

利益深度绑定、资源有望整合，车联网布局加速

——四维图新（002405.SZ）与东软集团签署战略合作框架协议

议点评

投资要点：

1. 事件

1月18日晚间公告，四维图新与东软集团签署战略合作框架协议的公告，战略合作框架协议包含了以下六大方向的精诚合作：1、地图数据和动态交通信息；2、无人驾驶技术；3、车联网应用服务体系；4、手机车机互联技术；5、导航及后装导航、地图数据编；6、全球业务。两个公司通过优先采购、共同开发、资源共享等形式，进行了两个公司利益的深度绑定，实现了这两个细分行业翘楚的强强联合。

2. 我们的分析与判断

（一）、六项合作聚焦车联网，形成合力将有大作为。

看到这样的强强联合，首先要思考“众里寻他千百度，为啥你要选择我？”。我们认为原因有三：

一、首先实现相互间优先采购，有助于推动订单增长。公司是中国最大的数字地图提供商，是国内市场占有率最高的前装导航厂商；东软集团则是国内领先的汽车电子、前装车机提供商，在导航采购上，如果实现相互间优先采购，将能为公司带来更多的订单。

二、其次实现技术互补、联合开发，有助于关键技术的突破。在技术方面，双方各有所长。公司推出了趣驾 3.0，提出了“产品化”、“微信+”和“开放平台”等创新突破，确定了成为全国首家车联网软硬一体化服务提供商的行业定位，此次与东软的合作，将依托东软集团拥有的车载信息娱乐、T-Box、Telematics 车联网，手机车机互联、车载信息安全等众多产品线的强大开发实力，有助于关键技术的突破，也为趣驾系统落地提供应用环境。

三、车企、渠道、内容资源分享。在车企资源的共享上，双方的资源叠加能加速公司的前装导航渗透。全球渠道的共享，也能提高公司在不足区域的营销能力和业务开拓能力。在内容资源上，公司的第二大股东腾讯拥有微信、新闻、娱乐、游戏等多种资源，这些方面的共享都将释放两家公司更大的活力。

四维图新（002405.SZ）

推荐 首次覆盖

分析师

沈海兵

☎：(8621) 2025 2609

✉：shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514060002

联系人：

黄荣墨

☎：(0755) 2390 8856

✉：huangrongzhao@chinastock.com.cn

赵乃迪

☎：(8610) 8357 4080

✉：zhaonaidi@chinastock.com.cn

田杰华

☎：(8621) 2025 7805

✉：tianjiehua@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2016-01-19

A股收盘价(元)	27.85
A股一年内最高价(元)	70.68
A股一年内最低价(元)	21.54
上证指数	2913.84
市净率	7.23
总股本(亿股)	7.11
实际流通A股(亿股)	6.60
限售的流通A股(亿股)	0.51
流通A股市值(亿元)	184

相关研究

(二)、深度布局高精地图，无人驾驶纯正标的雏形已现。

1月12日，我们发布了无人驾驶汽车深度报告，阐述了高精度地图在无人驾驶技术中极其重要的地位，重点推荐了四维图新和东软集团。高精度地图是无人驾驶导航系统的一部分，高精度地图可以辅助纠正车辆行驶位置信息和路况信息，与传感器相互验证，提高无人驾驶的安全性和稳定性。在路况信息发生变化或者大雪等特殊气候条件下，高精度地图的作用将大大增强。公司正在大力研发与无人驾驶导航系统相匹配的高精度辅助驾驶地图和无人驾驶地图。四维图新目前拥有端到端的完整解决方案，配备有雷达、GPS、IMU和全景相机在内的高精度采集设备，利用新的采集工艺，借助四维图新自主研发的专属于HAD地图二、三维编辑平台，生产出绝对精度达到20厘米的高精度地图。现在，四维图新可供使用的样品数据覆盖了北京、上海以及广州等多座城市，预计到2018年可以实现覆盖全国所有高速公路。

与东软的优势结合，有望推出高效创新的高精地图采集方式。2016CES上，通用、大众联手Mobileye布局众包地图，丰田也推出了车辆的摄像头+GPS、丰田自主开发的软件以及云端的高精度地图采集系统。目前，大多数高精度地图需要使用激光雷达。激光雷达虽然精度很高，但非常贵，只有在收集到数据后对其进行标记才能使用。由于高精度地图测绘成本很高，所以高精地图不能频繁更新数据，使其实用性下降。目前高精地图测绘依靠LIDAR的测绘车，如果普通的车会通过摄像头，捕捉限速标志、车道线等道路信息。所有收集到的数据，都会通过自动云端空间信息生成技术来处理。通过处理所有车辆上传的地图数据，就能够得到整体上精度较高的地图。这种众包方式生产的地图将有力降低地图数据量，同时降低成本。

(三)、车联网、无人驾驶技术储备渐已完成，深度布局静待行业爆发。

车联网和无人驾驶的逐步推进与爆发，将是四维图新未来最大的机会。百度提出了“三年商用、五年量产、十年改变出行方式的口号”；特斯拉在实现了车道锁定、自动超车等自动驾驶技术后也豪言：“两年内实现无人驾驶”。商用车将先于乘用车率先实现特定区域下的完全自动驾驶，整体上由双驾双控逐步走向完全的无人驾驶。无人驾驶的未来已来，以人工智能为指引的无人驾驶汽车，以云计算、通信计数为基础的车联网，以物联网和人工智能为保障的智能交通调度，将构成车与车、车与路、车与人的智能互联，从而完全改变人类的出行方式。作为高精度地图与实时交通数据的提供方，四维图新将从中获益。

3. 投资建议

公司在车联网领域布局较早，拥有趣驾、导航等核心技术。无人驾驶领域，高精地图具备先发优势。此次与东软合作，不仅增强订单采购，还能在技术层面加速车联网技术的突破。共同研发无人驾驶相关技术，提升整体竞争力。2015-17年，EPS 预测为 0.23, 0.30, 0.38，对应市盈率 121、92、73 倍。考虑公司较高的研发费用以及稀缺的卡位优势，给予推荐评级。

4. 风险提示

业务进展不及预期，竞争加剧。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

沈海兵，计算机行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路 2030 卓越世纪中心 38 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn