

证券研究报告

公司研究——年报点评

四维图新（002405.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2014.10.28

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 63081253

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

加大研发投入发展新兴业务

2016年04月13日

事件：2016年4月13日公司发布2015年度报告。2015年公司实现营业收入15.06亿元，同比增长42.22%；归属于上市公司股东的净利润1.30亿元，同比增长10.77%。

点评：

- **主营业务保持良好增长势头。**2015年公司主营业务收入实现快速增长，增速明显高于2014年，充分说明公司主营业务发展势头良好，彻底摆脱受来自诺基亚收入减少的负面影响。分业务来看，综合地理信息服务的销售收入实现快速增长，同比增长70.44%，在总收入中所占比重持续上升，主要车联网、地图编译等业务发展比较快。从事地图编译的子公司 Mapscape B.V.实现营业收入1.59亿元，同比增长182.6%。但综合地理信息服务的毛利率下降8.31个百分点，导致公司综合毛利率下降5.05个百分点，从而使得利润指标增长相对较缓。
- **车联网、无人驾驶研发投入大，短期影响盈利，长期有望确立优势。**除毛利率下降外，盈利增长较缓的原因是管理费用大幅增长约60%。管理费用增长是因为公司近年来在研发方面投入巨大。2015年公司的研发支出金额达到7亿元，比上年增长37.3%，占公司营业收入的比例为46.5%，研发人员数量由上年的1425人增加至2382人。公司的研发投入方面有：面向自动驾驶和无人驾驶开发创新地图产品；智能车载操作系统、混合导航引擎、手机车联方案等车联网产品等。虽然短期影响盈利增长，但长远来看有望在重点技术领域实现突破并形成明显竞争优势，并将逐步实现盈利快速增长。
- **收购合作频繁，外延扩张布局车联网、无人驾驶。**2015年公司增资和邳安（中国）汽车信息系统有限公司、MapBar Technology Limited等，收购北京腾瑞万里科技有限公司，加强车联网业务布局；与腾讯合作，推出趣驾WeDrive3.0；近期公司与东软集团达成战略合作协议，参与智能交通标准制定，抢先布局无人驾驶业务；
- **盈利预测及评级：**我们预计公司2016~2018年的EPS分别为0.22元、0.28元和0.37元，最新股价对应的2016-2018年的PE分别为122、95、72倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**毛利率下滑、车联网、无人驾驶研发投入大但进度缓慢。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,059.01	1,506.15	2,008.61	2,643.31	3,497.80
增长率 YoY %	20.22%	42.22%	33.36%	31.60%	32.33%
归属母公司净利润(百万元)	117.50	130.16	153.98	197.61	261.61
增长率 YoY%	11.56%	10.77%	18.30%	28.34%	32.38%
毛利率%	81.39%	76.37%	74.64%	73.79%	72.97%
净资产收益率 ROE%	4.83%	5.20%	5.88%	7.07%	8.65%
每股收益 EPS(元)	0.17	0.18	0.22	0.28	0.37
市盈率 P/E(倍)	160.39	144.79	122.39	95.37	72.04
市净率 P/B(倍)	7.66	7.41	6.99	6.51	5.97

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2016年4月12日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,140.34	2,381.44	2,626.79	2,965.17	3,629.73
货币资金	1,731.91	1,779.48	1,839.27	1,948.36	2,327.09
应收票据	15.51	38.87	46.19	60.79	80.43
应收账款	200.56	390.43	507.28	667.58	883.39
预付账款	17.31	26.01	40.54	55.15	75.25
存货	51.37	50.61	97.45	137.24	167.52
其他	123.68	96.05	96.05	96.05	96.05
非流动资产	970.91	1,346.78	1,361.48	1,335.64	1,089.19
长期投资	17.23	23.74	23.74	23.74	23.74
固定资产	156.47	143.21	218.35	262.18	219.79
无形资产	238.25	235.37	193.89	143.82	85.17
其他	558.96	944.46	925.50	905.89	760.49
资产总计	3,111.25	3,728.22	3,988.26	4,300.80	4,718.93
流动负债	473.63	731.20	837.26	952.19	1,108.70
短期借款	92.45	34.77	34.77	34.77	34.77
应付账款	68.33	107.79	163.41	222.25	303.27
其他	312.86	588.64	639.09	695.17	770.67
非流动负债	7.58	32.74	32.74	32.74	32.74
长期借款	0.00	11.36	11.36	11.36	11.36
其他	7.58	21.38	21.38	21.38	21.38
负债合计	481.21	763.94	870.00	984.93	1,141.44
少数股东权益	169.38	422.41	422.41	422.41	422.41
归属母公司股东权益	2,460.66	2,541.87	2,695.85	2,893.47	3,155.08
负债和股东权益	3111.25	3728.22	3988.26	4300.80	4718.93

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,059.01	1,506.15	2,008.61	2,643.31	3,497.80
同比	20.22%	42.22%	33.36%	31.60%	32.33%
归属母公司净利润	117.50	130.16	153.98	197.61	261.61
同比	11.56%	10.77%	18.30%	28.34%	32.38%
毛利率	81.39%	76.37%	74.64%	73.79%	72.97%
ROE	4.83%	5.20%	5.88%	7.07%	8.65%
每股收益(元)	0.17	0.18	0.22	0.28	0.37
P/E	160.39	144.79	122.39	95.37	72.04
P/B	7.66	7.41	6.99	6.51	5.97
EV/EBITDA	0.34	0.15	0.14	0.11	0.09

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,059.01	1,506.15	2,008.61	2,643.31	3,497.80
营业成本	197.04	355.97	509.45	692.91	945.49
营业税金及附加	13.06	13.42	20.09	26.43	34.98
营业费用	99.09	105.03	140.60	185.03	244.85
管理费用	710.75	941.99	1,265.42	1,612.42	2,063.70
财务费用	-35.87	-19.09	-43.86	-45.15	-47.61
资产减值损失	25.88	8.25	5.07	6.68	8.83
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.22	22.88	0.00	0.00	0.00
营业利润	61.29	123.47	111.83	164.99	247.56
营业外收入	113.66	88.36	94.57	99.68	102.45
营业外支出	1.56	13.11	1.09	1.19	1.19
利润总额	173.39	198.73	205.31	263.48	348.81
所得税	43.97	52.79	51.33	65.87	87.20
净利润	129.42	145.95	153.98	197.61	261.61
少数股东损益	11.92	15.79	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	117.50	130.16	153.98	197.61	261.61
EBITDA	183.67	424.89	354.37	346.46	652.94
EPS (摊薄)	0.17	0.18	0.22	0.28	0.37

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	178.40	296.48	222.19	164.46	434.11
净利润	215.54	145.95	153.98	197.61	261.61
折旧摊销	7.88	234.46	149.06	82.98	304.13
财务费用	2.40	-8.30	0.00	0.00	0.00
投资损失	-24.33	-22.88	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-27.24	-102.53	-84.56	-121.04	-138.15
其它	4.16	49.80	3.71	4.91	6.53
投资活动现金流	-10.55	-394.19	-162.40	-55.37	-55.37
资本支出	-18.55	-302.66	-162.40	-55.37	-55.37
长期投资	26.54	877.03	0.00	0.00	0.00
其他	-18.54	-968.56	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-114.91	166.41	0.00	0.00	0.00
吸收投资	27.31	276.84	0.00	0.00	0.00
借款	-0.40	-70.87	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	27.57	39.47	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	52.88	69.82	59.79	109.09	378.73

研究团队简介

边轶城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。