

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 研究助理：王茂森
 证券执业证书号：S0640116050023
 邮箱：wangms9@139.com

四维图新（002405）2016年三季度报点评： 营收和净利润保持稳定增长 转型阵痛期盈利能力有所下滑

行业分类：军工

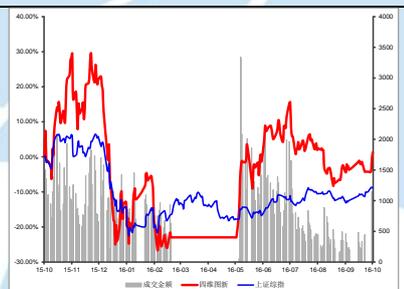
2016年10月25日

公司投资评级	持有
当前股价(16.10.25)	22.73

基础数据 (16.10.25)

上证指数	3131.94
总股本(亿)	10.67
流通A股(亿)	10.07
流通A股市值(亿)	229
每股净资产(元)	2.56
PE	174
PB	8.88

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➤ **事件：**2016年10月25日，公司发布2016年三季度报告。

➤ 投资要点

- **三季度营收增速回升，净利润保持稳定增长。**三季度，公司实现营收3.37亿，同比增长8.02%，相比上半年5.64%的增速有了较大的提升；三季度实现归属于上市公司股东净利润0.22亿，同比增长10.66%，基本与上半年10.07%的增速持平；前三季度共实现归属于上市公司股东净利润1.01亿，同比增长10.21%，符合半年报对前三季度业绩0%-30%增速的预期。在三季报中，扣非净利润表现亮眼：其中三季度扣非净利润同比增长1,821.59%，前三季度扣非净利润同比增长43.95%，增速迅猛，主要系计入当期损益的政府补助及银行理财收益下降所致。
- **毛利率企稳，净利率缓步下滑，公司盈利能力略有下降。**2014年开始，公司毛利率呈现逐步下降的趋势。根据wind公司财务摘要数据，公司2015年前三季度销售毛利率为75.03%，今年前三季度总的毛利率为75.82%，基本企稳并维持在75%以上的高位。虽然毛利率基本保持稳定，但公司三费支出增加，并且企业所得税从2015年开始从10%提高到15%，导致销售净利率持续下滑。根据三季报数据可知，前三季度三费支出达7.44亿，比去年同期增加0.58亿，同比增加8.42%。三费的快速增加对净利率影响显著，根据wind公司财务摘要数据：2014、2015年的净利率分别为12.22%、9.69%，今年前三季度销售净利率下降为7.62%，预示着公司盈利能力略有下滑。
- **现金流得到较大改善，公司偿债能力提升。**根据三季报数据，公司期末现金余额达到13亿，比上半年增加0.8亿，比去年同期增加5.1亿，现金流得到了较大的改善。前三季度，公司的流动比率和速动比率分别为3.49和3.41，比去年同期提升0.27和0.30，公司短期偿债能力有所提升；前三季度，公司资产负债率17.88%，比年初的20.49%和上半年的20.07%有所降低，长期偿债能力也有一定程度的提高。总体来看，公司现金流充裕，偿债能力较强，有利于公司继续优化主营结构，加大外延并购力度，全面实施“软硬一体化”车联网全产业链布局。
- **风险提示：**主营结构优化不达预期，竞争加剧致毛利率持续走低，车联网布局不达预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	1059.01	1506.15	1664.30	2080.37	2675.36
增长率(%)	20.22%	42.22%	10.50%	25.00%	28.60%
归属母公司股东净利润(百万)	117.50	130.16	143.63	161.49	192.49
增长率(%)	11.56%	10.77%	10.35%	12.44%	19.19%
每股收益(元)	0.11	0.12	0.14	0.15	0.18

资料来源：wind，中航证券金融研究所

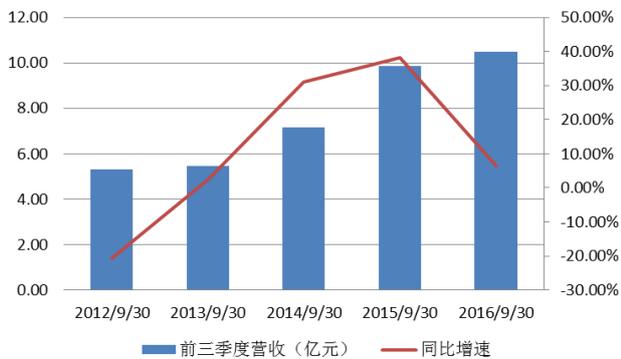
股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

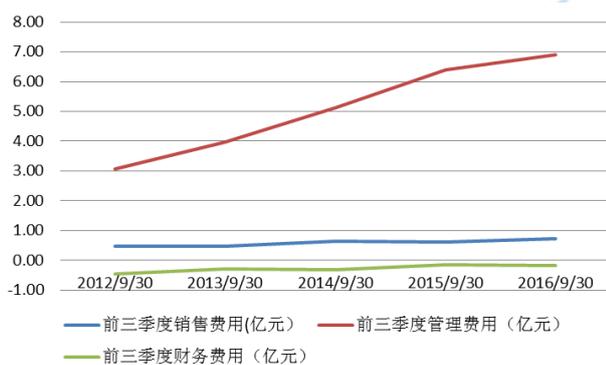
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速


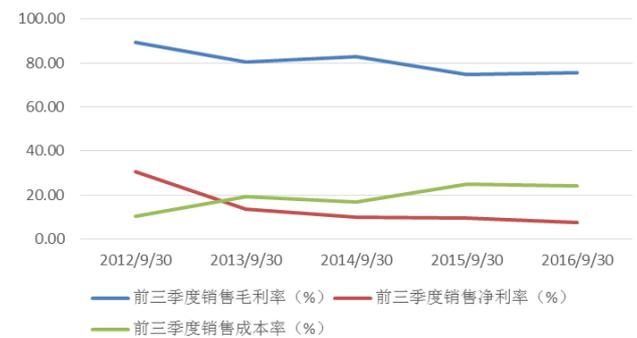
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利率


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。