



2017年01月06日

增持

当前价：20.09元

计算机行业研究组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
电话：010-64408937
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

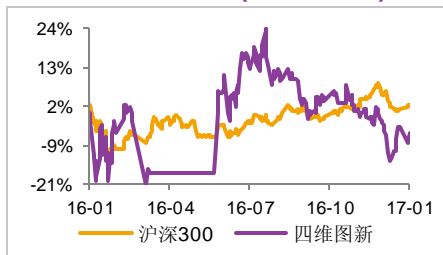
研究助理：杨名

电话：13611850141
邮箱：yangming_bf@lxsec.com

研究助理：刘璐

电话：130-5193-1435
邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,506	1,717	2,026	2,460
(+/-)	42%	14%	18%	21%
净利润	146	175	179	191
(+/-)	13%	20%	2%	7%
EPS(元)	0.21	0.16	0.17	0.18
P/E	189	119	116	109

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《四维图新（002405）_地图业务保持领先，车联网全产业链优质标的》2016-09-05

四维图新(002405.SZ)

【联讯计算机事件点评】入股 HERE，进一步增强产业链话语权

投资要点

◇ 事件概述：

四维图新 12 月 27 日发布公告称，其全资子公司图新投资（香港）科技有限公司与 Oriental Power Holding Limited（腾讯控股有限公司全资子公司）及 Rocco Ventures Pte.Led（新加坡政府直接投资有限公司）共同投资 SIWAY Coöperatief U.A.（荷兰），持股比例分别为 40%、18%、42%。SIWAY 之后将收购 HERE International B.V. 公司 10% 股权。交易金额以 HERE 的企业价值 31 亿欧元为基础，再根据交割日届时的 HERE 的负债、净营运资金、现金及递延收入应收账款等指标确定最终的股权价值。

◇ 分析与判断：

- **进一步完善公司全球产品数据技术布局：** HERE 是世界领先的汽车导航电子地图服务商，其核心业务为通过其丰富的地图数据和核心的位置平台为汽车、消费者和企业客户提供位置服务和解决方案，其地图数据覆盖约 200 个国家，超过 4,600 万公里。

四维图新拥有中国市场的话语权，在地图领域高德、四维图新、百度三家共竞的争霸局面下，更加完备的数据存储无疑将为公司无论在国内还是国外的交易竞争中更添显著优势。交易完成后，公司将借助 HERE 在欧洲市场的原有的技术进一步丰富公司自身地图数据，进而更加一步完善公司在全球产品数据技术布局。

- **在国际市场中影响力及协同程度进一步加深：** 交易前 HERE 公司股权结构为奥迪、戴姆勒及宝马公司共同持有，该三位股东分别持有 HERE 三分之一的权益。交易后除三位原始股东外，SIWAY 将持有 HERE 公司 10% 股权。

目前在地图业务中，整车厂商在整体产业链中拥有最高话语权，如何将提供地图数据的企业具备更多优势的参与到前装车的产业链条中，是各地图厂商共同面临的挑战。而如今，与三家汽车行业巨头并行将带给四维图新在产业链中更多具备全球视野的纵观全局的能力，加之完备的地图数据储备，相信使企业能够在未来车联网产业链整体布局中更显优势。

◇ 盈利预测与投资建议：

公司角色定位于“基于位置信息大数据+算法+计算能力的平台服务提供商”，服务领域从地图数据服务向高精度地图、车联网解决方案、自动驾驶解决方案、大数据应用等拓展，将受益于汽车智能化、交通智能化产业趋势。2016-2018 年 EPS 预测分别为：0.16、0.17 和 0.18 元，维持“增持”评级。



◇ 风险提示

相关项目合作整体营收不及预期，市场风险，政策风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,381	2,858	3,372	3,878	经营活动现金流	296	415	498	598
货币资金	1,779	2,315	2,827	3,449	净利润	146	175	179	191
应收账款	390	449	516	594	折旧摊销	234	281	338	371
其它应收款	51	61	74	88	财务费用	-19	-17	-20	-25
预付账款	26	31	37	45	投资损失	-23	-27	-33	-36
存货	51	61	72	82	营运资金变动	-16	330	356	351
其他	84	-60	-154	-380	其它	-25	-327	-322	-254
非流动资产	1,347	1,616	1,907	2,193	投资活动现金流	-394	-79	-87	-95
长期股权投资	24	28	34	41	资本支出	308	369	436	501
固定资产	143	172	203	233	长期投资	24	28	34	41
无形资产	235	282	333	383	其他	-726	-477	-557	-638
其他	944	1,133	1,337	1,536	筹资活动现金流	166	200	100	120
资产总计	3,728	4,474	5,279	6,071	短期借款	35	42	50	60
流动负债	731	877	1,035	1,191	长期借款	11	14	16	20
短期借款	35	42	50	60	其他	120	144	33	40
应付账款	108	129	155	186	现金净增加额	69	536	511	622
其他	589	706	830	944					
非流动负债	33	39	47	53	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	11	14	16	20	成长能力				
其他	21	26	31	33	营业收入	42.22%	14.02%	18.00%	21.39%
负债合计	764	917	1,083	1,243	营业利润	101.47%	27.11%	7.68%	13.64%
少数股东权益	422	507	598	688	归属母公司净利润	10.77%	22.48%	2.60%	7.21%
归属母公司股东权益	2,542	3,050	3,599	4,140	获利能力				
负债和股东权益	3,728	4,474	5,279	6,071	毛利率	76.37%	75.06%	75.27%	75.75%
利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	净利率	8.64%	9.28%	8.07%	7.13%
营业收入	1,506	1,717	2,026	2,460	ROE	5.22%	5.37%	4.63%	4.24%
营业成本	356	428	501	597	偿债能力				
营业税金及附加	13	14	15	16	资产负债率	20.49%	20.49%	20.51%	20.48%
销售费用	105	120	162	221	流动比率	325.69%	325.69%	325.69%	325.69%
管理费用	942	1,030	1,216	1,476	速动比率	318.77%	318.77%	318.77%	318.77%
财务费用	-19	-17	-20	-25	营运能力				
资产减值损失	8	9	9	10	总资产周转率	0.44	0.42	0.42	0.43
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	5.10	4.09	4.20	4.43
投资净收益	23	24	25	26	应付帐款周转率	4.04	3.61	3.52	3.49
营业利润	123	157	169	192	每股指标(元)				
营业外收入	88	93	97	102	每股收益	0.21	0.16	0.17	0.18
营业外支出	13	14	16	17	每股经营现金	0.42	0.39	0.47	0.56
利润总额	199	235	250	277	每股净资产	4.17	3.34	3.93	4.53
所得税	53	60	71	86	估值比率				
净利润	146	175	179	191	P/E	189.14	119.49	116.73	109.53
少数股东损益	16	16	16	16	P/B	9.31	5.89	4.99	4.34
归属母公司净利润	130	159	164	175	EV/EBITDA	84.15	44.58	37.88	33.24
EBITDA	316	438	507	563					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com