

2017年02月22日

公司研究

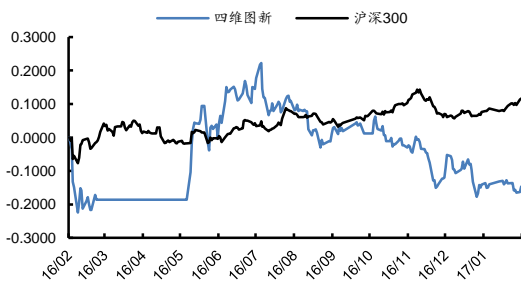
评级：增持（维持）

研究所
证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-68366838
联系人：宝幼琛
baoyc@ghzq.com
联系人：孙乾 S0350116100016
sunq01@ghzq.com.cn

子公司与福特签署重要合同，公司业绩及布局获有力支撑

——四维图新（002405）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
四维图新	-0.6	-12.0	-13.7
沪深 300	3.8	0.4	11.7

市场数据 2017/02/22

当前价格（元）	18.47
52 周价格区间（元）	16.51 - 26.88
总市值（百万）	19698.76
流通市值（百万）	18626.38
总股本（万股）	106652.73
流通股（万股）	100846.66
日均成交额（百万）	453.72
近一月换手（%）	14.87

相关报告

《四维图新（002405）事件点评：参股子公司收购 HERE10% 股权，协同性明显，看好长期发展》——2016-12-28

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司公告： 子公司世纪高通与长安福特签署了实时交通信息采购合同，长安福特向世纪高通采购实时交通信息是用以支持福特全球 SYNC 导航上，基于车载通信单元的实时交通信息开发计划在中国市场的落实，该项目涵盖了福特进口到中国市场的车辆以及由福特在中国的合资公司生产的车辆。

投资要点：

- **本次合作有效提升单车价值，公司盈利能力有望明显提升：** 本次合作方式与公司车载导航地图计费方式相同，按照单车使用证书方式采购，单车价值得到有效提升。同时该项目涵盖福特在国内市场销售的全部车型，根据长安福特官方统计，2016 年全年销量 96 万辆，2017 年有望破百万辆，该项目对国内福特汽车的逐步全面覆盖为公司业绩增长提供了有力支撑。
- **主业改善支撑公司在无人驾驶布局，看好公司业绩增长引擎朝无人驾驶的切换：** 公司目前处于在无人驾驶领域大力投入阶段，传统主营车载导航及相关产品一直为公司布局新领域提供稳定的现金流，此次合作为公司转型提供了保障。公司目前已经实现 ADAS 地图商业化，近期参股 HERE 地图深度开展高精度地图合作，对杰发科技的收购及与联发科的合作助力公司完成无人驾驶从地图到芯片的产业布局，伴随无人驾驶技术不断成熟及加速普及，看好公司业绩增长引擎朝无人驾驶业务的切换。
- **盈利预测和投资评级：给予增持评级** 本次合作有效提升公司产品单车价值，对公司盈利能力提升具有积极影响，我们看好公司业绩增长引擎朝无人驾驶业务的切换。公司对杰发科技的收购尚未完成，基于审慎原则暂不考虑收购对公司股本及业绩影响，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.14、0.22、0.27 元，当前股价对应市盈率估值分别为 128、83、69 倍，给予增持评级。
- **风险提示：**（1）合作不能顺利完成的 风险；（2）市场竞争加剧的 风险；（3）并购不能顺利完成的 风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1506	2047	3059	3824
增长率(%)	42%	36%	49%	25%
净利润(百万元)	130	153	236	283
增长率(%)	11%	18%	54%	20%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.14	0.22	0.27
ROE(%)	4.39%	4.89%	6.96%	7.64%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 四维图新盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	002405.SZ				股价:	18.47	投资评级:	增持	日期:	2017/02/22
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标					
ROE	4%	5%	7%	8%	EPS	0.18	0.14	0.22	0.27	
毛利率	76%	75%	75%	75%	BVPS	3.57	2.52	2.74	3.00	
期间费率	69%	64%	63%	63%	估值					
销售净利率	9%	7%	8%	7%	P/E	100.95	128.64	83.39	69.59	
成长能力					P/B	5.17	7.32	6.74	6.16	
收入增长率	42%	36%	49%	25%	P/S	8.72	9.62	6.44	5.15	
利润增长率	11%	18%	54%	20%						
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
总资产周转率	0.40	0.52	0.70	0.80	营业收入	1506	2047	3059	3824	
应收账款周转率	3.13	2.89	2.78	2.68	营业成本	356	506	756	968	
存货周转率	7.03	7.03	7.03	7.03	营业税金及附加	13	18	27	34	
偿债能力					销售费用	105	143	214	268	
资产负债率	20%	21%	22%	22%	管理费用	942	1187	1682	2103	
流动比	3.26	3.24	3.19	3.26	财务费用	(19)	(41)	18	19	
速动比	3.19	2.83	2.84	2.94	其他费用 / (-收入)	15	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	123	234	361	432	
现金及现金等价物	1779	1481	1409	1441	营业外净收支	75	0	0	0	
应收款项	481	709	1101	1430	利润总额	199	234	361	432	
存货净额	51	326	326	326	所得税费用	53	62	96	115	
其他流动资产	71	105	155	193	净利润	146	172	265	317	
流动资产合计	2381	2617	2988	3386	少数股东损益	16	19	29	34	
固定资产	143	153	161	168	归属于母公司净利润	130	153	236	283	
在建工程	174	174	176	179						
无形资产及其他	235	235	242	248	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
长期股权投资	24	24	24	24	经营活动现金流	296	(237)	14	127	
资产总计	3728	3974	4361	4776	净利润	146	172	265	317	
短期借款	35	35	35	35	少数股东权益	16	19	29	34	
应付款项	108	159	237	303	折旧摊销	122	34	35	38	
预收帐款	74	100	150	187	公允价值变动	0	0	0	0	
其他流动负债	515	515	515	515	营运资金变动	13	(461)	(314)	(263)	
流动负债合计	731	809	937	1040	投资活动现金流	(394)	(10)	(10)	(10)	
长期借款及应付债券	11	11	11	11	资本支出	(112)	(10)	(10)	(10)	
其他长期负债	21	21	21	21	长期投资	(7)	0	0	0	
长期负债合计	33	33	33	33	其他	(276)	0	0	0	
负债合计	764	841	969	1073	筹资活动现金流	(201)	(4)	(5)	(7)	
股本	711	1066	1066	1066	债务融资	(46)	0	0	0	
股东权益	2964	3132	3392	3703	权益融资	277	0	0	0	
负债和股东权益总计	3728	3974	4361	4776	其它	(432)	(4)	(5)	(7)	
					现金净增加额	(299)	(250)	(1)	111	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。