

谨慎推荐

**四维图新（002405）2017年一季度业绩预告点评**

风险评级：一般风险

杰发科技并表增厚业绩，料将维持较快增长

2017年3月31日

**投资要点：**

冯显权

SAC 执业证书编号：

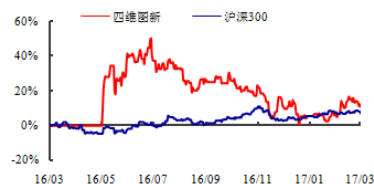
S0340514100001

电话：0769-22115935

邮箱：fxq@dgzq.com.cn

**主要数据**
**2017年3月30日**

|           |          |
|-----------|----------|
| 收盘价(元)    | 11.62    |
| 总市值(亿元)   | 149.07   |
| 总股本(百万股)  | 1,282.87 |
| 流通股本(百万股) | 1,008.47 |
| ROE (TTM) | 5.11%    |
| 12月最高价(元) | 36.23    |
| 12月最低价(元) | 16.97    |

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**事件：**四维图新（002405）31日披露2017年一季度业绩报告，预计一季度实现归母净利润4,966.59-5,959.91万元，增长50-80%。此外，2016年公司实现营业收入15.83亿元，增长5.08%，实现归母净利润1.57亿元，增长20.24%。

**点评：**

- **完成收购杰发科技，智能驾驶加速布局。**公司已于17年3月2日完成重大资产重组标的杰发科技100%股权的过户手续及相关工商变更登记，相关的3月业绩并表显著提高公司业绩表现。杰发科技从联发科内部创业组建，专业提供车载信息娱乐系统芯片及解决方案，目前在车载信息娱乐系统后装市场处于领先地位。通过并购杰发科技，一方面，杰发科技可借助四维图新打入前装市场；另一方面，四维图新可籍此机会切入汽车芯片市场，并利用杰发科技平台对接联发科进一步拓展汽车电子市场。
- **综合服务明显壮大。**目前公司综合地理信息服务收入占比已超过传统的导航电子地图，表明公司在车联网、动态交通以及互联网等分支业务上取得较明显的增长。依托公司优质的地图数据，公司与国际主流车厂保持良好合作关系的同时，在全资子公司的平台优势，在无人驾驶、V2X、机器学习、智能型新能源汽车协同等全球前沿技术方面均有一定的积累，可以为公司未来的横向拓展有所助力。
- **营业外收入贡献一半净利润。**公司2016年实现营业利润0.85亿元，但利润总额达到1.63亿元，表明公司去年营业外净收入大体相当于营业利润，根据半年报信息，我们认为营业外收入主要为增值税返还收入。根据《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100号）的规定，自2011年1月1日起销售自行开发生产的软件产品，按17%税率征收增值税后，对增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。由于文件并未提及政策有效期，我们预计未来几年仍然可获得可观的增值税返还收入，支撑公司现金流。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到杰发科技全体原股东承诺2016-18年预测净利润分别为18,665.07万/22,798.51/30,290.37万元，预计公司2016-2018年实现归母净利润1.57/4.0/4.92亿元，不考虑时间权重，对应EPS分别为：0.12/0.31/0.38元，对应PE为160\63\51倍。基于上述考虑，维持四维图新“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。**车联网业务推进不及预期；商誉减值。

表 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元）            | 2015A          | 2016E          | 2017E          | 2018E          |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>营业总收入</b>       | <b>1506.15</b> | <b>1582.66</b> | <b>2231.77</b> | <b>2745.07</b> |
| <b>营业总成本</b>       | <b>1405.56</b> | <b>1517.52</b> | <b>1822.86</b> | <b>2213.78</b> |
| 营业成本               | 355.97         | 373.77         | 581.70         | 796.93         |
| 营业税金及附加            | 13.42          | 15.30          | 17.30          | 18.68          |
| 销售费用               | 105.03         | 96.21          | 111.01         | 149.09         |
| 管理费用               | 941.99         | 1056.89        | 1138.47        | 1276.75        |
| 财务费用               | -19.09         | -24.65         | -25.62         | -27.67         |
| <b>其他经营收益</b>      | <b>22.88</b>   | <b>19.69</b>   | <b>18.10</b>   | <b>17.80</b>   |
| 投资净收益              | 22.88          | 19.69          | 18.10          | 17.80          |
| <b>营业利润</b>        | <b>123.47</b>  | <b>84.83</b>   | <b>408.90</b>  | <b>531.29</b>  |
| 加 营业外收入            | 88.36          | 78.19          | 86.21          | 89.47          |
| 减 营业外支出            | 13.11          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>利润总额</b>        | <b>198.73</b>  | <b>163.02</b>  | <b>495.11</b>  | <b>620.76</b>  |
| 减 所得税              | 52.79          | 26.51          | 59.41          | 74.49          |
| <b>净利润</b>         | <b>145.95</b>  | <b>136.51</b>  | <b>435.70</b>  | <b>546.27</b>  |
| 减 少数股东损益           | 15.79          | -20.00         | 35.55          | 53.99          |
| <b>归母公司所有者的净利润</b> | <b>130.16</b>  | <b>156.51</b>  | <b>400.15</b>  | <b>492.28</b>  |
| <b>基本每股收益(元)</b>   | <b>0.10</b>    | <b>0.12</b>    | <b>0.31</b>    | <b>0.38</b>    |
| <b>PE（倍）</b>       | <b>192</b>     | <b>160</b>     | <b>63</b>      | <b>51</b>      |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

| 公司投资评级 |  |
|--------|--|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上             |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间          |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间       |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上              |
| 行业投资评级 |  |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上           |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间        |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间     |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上            |
| 风险偏好评级 |  |
| 高风险    | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上          |
| 较高风险   | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间 |
| 一般风险   | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间  |
| 低风险    | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内      |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)