

2017年04月21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

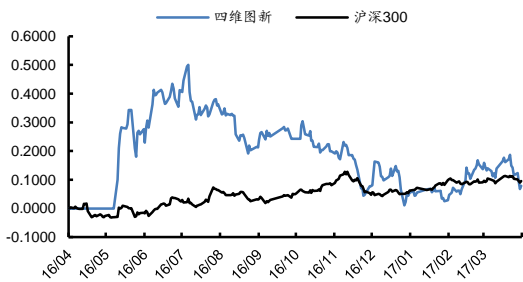
证券分析师： 宝幼琛
S0350517010002
baoyc@ghzq.com

联系人： 孙乾 S0350116100016
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

推进自动驾驶，抢占北斗先机

——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	-5.1	2.3	7.9
沪深 300	-0.1	3.2	9.5

市场数据	2017-04-20
当前价格（元）	19.02
52 周价格区间（元）	16.97 - 26.88
总市值（百万）	24400.17
流通市值（百万）	19181.03
总股本（万股）	128286.90
流通股（万股）	100846.66
日均成交额（百万）	462.34
近一月换手（%）	32.88

相关报告

《四维图新（002405）事件点评：子公司与福特签署重要合同，公司业绩及布局获有力支撑》——2017-02-23

《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

事件：

公司公告：1.公司与汽车零部件厂商伟世通签署了《战略合作协议》，明确自动驾驶领域合作。2.公司与北斗星通签署《战略合作协议》，在车联网、汽车电子、自动驾驶等方面全面合作。

投资要点：

- 坚定推进自动驾驶业务发展** 公司与伟世通合作明确通过研究和道路测试技术合作确定适用于中国市场的高精度地图，公司将提供云端大数据及自动驾驶地图，伟世通提供实测需求及反馈。此举进一步体现了公司坚定推动自动驾驶业务的决心，也有助于公司提升前装业务的市场份额。
- 抢占北斗产业发展先机** 公司与北斗星通全方位的合作充分体现了公司数字地图、车联网、自动驾驶等方面的资源优势，同时北斗星通作为从事北斗卫星定位导航公司，在位置运营服务，北斗车载导航方面占据优势。北斗产业目前商业化条件成熟，进入大众市场推广阶段，2016年交通部发文推动北斗成为车载导航标准配置，同时长远来看国内无人驾驶实现离不开北斗高精度的辅助，我们认为本次合作有利于公司抢占北斗产业发展机遇。
- 无人驾驶核心标的** 公司不断推进以高精度地图为核心的无人驾驶业务进展，背靠腾讯拥有丰富资源，收购杰发科技获取芯片制造能力，参股 here 地图加深无人驾驶合作，当前持续与汽车知名零部件厂商，北斗产业领先公司达成合作，不断完善无人驾驶布局，我们看好公司在无人驾驶领域发展前景，无人驾驶业务有望成为公司未来新的增长引擎。
- 盈利预测和投资评级** 无人驾驶在多方推动下有望快速落地，公司无人驾驶业务持续推进，具备核心竞争力。我们看好公司发展前景。公司已经完成对杰发科技的收购，预计 2017-2018 年 EPS 为 0.32/0.41 元，对应市盈率估值 57、45 倍。维持“增持”评级。

已发行股份的 1%。

- **风险提示：** (1) 相关项目落地不及预期的风险； (2) 市场系统性风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	1506	2047	3609	4575
增长率 (%)	42%	36%	76%	27%
净利润 (百万元)	130	153	416	522
增长率 (%)	11%	18%	171%	26%
摊薄每股收益 (元)	0.18	0.14	0.32	0.41
ROE (%)	4.39%	4.89%	11.58%	12.54%

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

证券代码:	002405.SZ				股价:	19.02	投资评级:	增持		日期:	2017-04-20
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%	12%	13%	EPS		0.18	0.14	0.32	0.41	
毛利率	76%	75%	72%	71%	BVPS		3.57	2.52	2.41	2.81	
期间费率	69%	64%	55%	54%	估值						
销售净利率	9%	7%	12%	11%	P/E		100.95	128.64	57.04	45.42	
成长能力					P/B		5.17	7.32	7.65	6.57	
收入增长率	42%	36%	76%	27%	P/S		8.72	9.62	6.57	5.18	
利润增长率	11%	18%	171%	26%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入		1506	2047	3609	4575	
总资产周转率	0.40	0.52	0.77	0.85	营业成本		356	506	993	1312	
应收账款周转率	3.13	2.89	2.78	2.68	营业税金及附加		13	18	32	41	
存货周转率	7.03	7.03	7.03	7.03	销售费用		105	143	235	275	
偿债能力					管理费用		942	1187	1696	2132	
资产负债率	20%	21%	23%	23%	财务费用		(19)	(41)	18	19	
流动比	3.26	3.24	3.17	3.37	其他费用/(-收入)		15	0	0	0	
速动比	3.19	2.83	2.85	3.10	营业利润		123	234	634	797	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业外净收支		75	0	0	0	
现金及现金等价物	1779	1481	1481	1726	利润总额		199	234	634	797	
应收款项	481	709	1300	1710	所得税费用		53	62	169	212	
存货净额	51	326	326	326	净利润		146	172	466	585	
其他流动资产	71	105	182	230	少数股东损益		16	19	50	63	
流动资产合计	2381	2617	3285	3989	归属于母公司净利润		130	153	416	522	
固定资产	143	153	161	168	现金流量表 (百万元)						
在建工程	174	174	176	179	经营活动现金流		296	(237)	112	374	
无形资产及其他	235	235	242	248	净利润		146	172	466	585	
长期股权投资	24	24	24	24	少数股东权益		16	19	50	63	
资产总计	3728	3974	4658	5378	折旧摊销		122	34	35	38	
短期借款	35	35	35	35	公允价值变动		0	0	0	0	
应付款项	108	159	311	410	营运资金变动		13	(461)	(440)	(312)	
预收帐款	74	100	176	224	投资活动现金流		(394)	(10)	(10)	(10)	
其他流动负债	515	515	515	515	资本支出		(112)	(10)	(10)	(10)	
流动负债合计	731	809	1037	1183	长期投资		(7)	0	0	0	
长期借款及应付债券	11	11	11	11	其他		(276)	0	0	0	
其他长期负债	21	21	21	21	筹资活动现金流		(201)	(4)	(10)	(12)	
长期负债合计	33	33	33	33	债务融资		(46)	0	0	0	
负债合计	764	841	1069	1216	权益融资		277	0	0	0	
股本	711	1066	1283	1283	其它		(432)	(4)	(10)	(12)	
股东权益	2964	3132	3589	4162	现金净增加额		(299)	(250)	92	352	
负债和股东权益总计	3728	3974	4658	5378							

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、宝幼琛，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。