

2017年08月28日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

26.00

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2017/8/28)	26.15
深证成指(2017/8/28)	10809.74
股价 12 个月高/低	27.58/16.08
总发行股数(百万)	1282.62
A 股数(百万)	1017.94
A 市值(亿元)	266.19
主要股东	中国四维测绘技术有限公司(10.16%)
每股净值(元)	5.12
股价/账面净值	5.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	42.7 49.7 12.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-26	18.53	买入

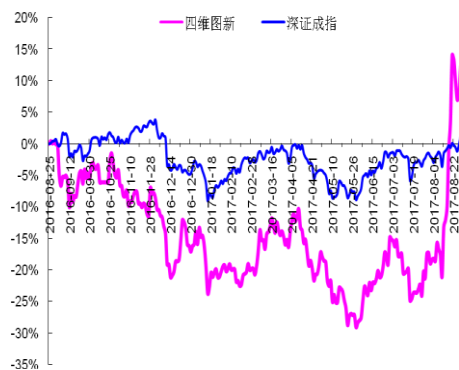
产品组合

导航	47.22%
车联网	25.24%
芯片	19.34%
企服及行业应用	6.76%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.6%
一般法人	29.7%

股价相对大盘走势



四维图新(002405.SZ)

Hold 持有

杰发科技并表增厚业绩, 1-9 月预增 30%-60%

结论与建议:

受杰发科技并表影响, 1H17 净利增 55%。2Q 营收增 19.66%, 净利润增 57.37%。公司预告 1-9 月净利润约为 1.31 亿元-1.61 亿元, YOY 增 30%-60%。

公司致力于打造国内最好的信息位置大数据+算法+计算能力平台, 成为国际一流的高精度地图、车联网和自动驾驶综合解决方案提供商, 实现“智能汽车大脑”战略。杰发科技并表将明显增厚公司 2017 年业绩, 我们预计 2017-2018 年实现净利润 3.87 亿元和 4.97 亿元, YOY+147%和 28.5%; EPS 为 0.30 元和 0.39 元。当前股价对应 18 年 PE 为 65 倍, 给予“持有”投资建议。

- **上半年净利增 55%:** 公司上半年实现营收 8.34 亿元, YOY 增 16.80%, 净利润 1.21 亿元, YOY 增 54.85%, 接近预告区间上限, 业绩表现符合预期。单季看, 2Q 营收 4.67 亿元, YOY 增 19.66%, 净利润 0.71 亿元, YOY 增 57.37%。公司优化主营业务结构, 缓解电子地图产品价格下降的负面影响, 通过“双擎驱动”战略拓展新业务, 打造新的核心竞争力。上半年净利润大幅增长主要受股权激励摊销成本降低, 以及杰发科技并表影响。公司预告 1-9 月净利润约为 1.31 亿元-1.61 亿元, YOY 增 30%-60%, 主要是汽车电子芯片收入增加所致。
- **杰发科技上半年贡献 1.61 亿营收:** 公司收购杰发科技布局车载芯片领域, 充分发挥客户和渠道互补优势, 借助公司与前装车厂的良好关系, 杰发科技在前装市场的渗透率稳步提升。上半年杰发科技实现营收 2.27 亿元, 净利润 6920 万元, 因自 3 月开始并表, 上半年芯片业务贡献营收 1.61 亿元。杰发科技自主研发的支持 ADAS 功能芯片开始量产, 正与多家知名汽车零部件厂商进行产品化设计合作。
- **导航业务基本保持稳定:** 上半年导航业务收入 3.94 亿元, YOY 降 3.14%, 主要是受免费手机导航软件的影响, 导航电子地图价格下行压力加大。公司提升地图数据动态服务和云端大数据处理能力, 保持国内市场领先地位, 并参股 HERE 地图, 强化公司全球布局和业务整合能力。
- **领先的车联网整体解决方案提供商:** 上半年公司车联网业务实现营收 2.10 亿元, YOY 降 5.14%。公司已建立了覆盖乘用车和商用车的车联网服务应用体系, 具有全产业链及软硬一体化整合服务能力, 可提供“内容+平台+应用+OS+芯片”的 WeDrive 整体解决方案。在乘用车领域, 长城、北汽、东风、福田、一汽、上汽等项目陆续量产, 近期又与长安福特、签署了实时交通信息采购合同; 同时公司对后装市场和硬件渠道资源进行深度整合, 芯片级解决方案的掌讯、飞歌等车机产品正式面世; 商用车领域, 公司与前装车厂开展合作, 与行业用户合作产品服务形式和商业模式创新, 并尝试向后装市场拓展。
- **积极布局高级辅助和自动驾驶领域:** 上半年公司高级辅助及自动驾驶业务实现收入 1023 万元, YOY 增 18.19%。公司基于地图技术的多年积累, 加大 ADAS 高级地图属性和 HAD 高精度地图自动化市场平台的研发投入, 同时结合人工智能和下游芯片, 力争成为未来无人驾驶领域的重要参与者。已具备高精度地图+芯片+算法+系统平台的自动驾驶核心能力, 与车厂合作的高级辅助驾驶产品已实现量产, 并与长城汽车、德国三大车厂、Intel、Mobileye 等建立战略合作关系, 开展技术交流与合作, 推动自动驾驶技术的发展。
- **盈利预测:** 我们预计 2017-2018 年实现净利 3.87 亿元和 4.97 亿元, YOY+147%和 28.5%; EPS 为 0.30 元和 0.39 元。
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	118	130	157	387	497
同比增减	%	11.55%	10.78%	20.29%	146.86%	28.51%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.170	0.183	0.147	0.301	0.387
同比增减	%	11.55%	7.69%	-19.80%	105.30%	28.51%
A 股市盈率(P/E)	X	147.56	137.03	170.85	83.22	64.76
股利 (DPS)	RMB 元	0.051	0.05	0.037	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	0.20%	0.20%	0.15%	0.20%	0.20%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业额	1059	1506	1585	2301	2679
经营成本	197	356	367	504	584
销售费用	13	13	14	20	23
管理费用	99	105	113	138	155
财务费用	711	942	1018	1380	1554
投资收益	-36	-19	-27	-69	-78
营业利润	12	23	20	18	25
营业外收入	61	123	85	325	440
税前利润	173	199	164	412	538
所得税	44	53	47	103	135
少数股东权益	12	16	-40	-77	-93
净利润	118	130	157	387	497

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1732	1779	1724	2074	2479
应收帐款	201	390	411	493	592
存货	51	51	58	69	83
流动资产合计	2140	2381	2346	2836	3355
固定资产合计	156	143	139	160	184
非流动资产合计	971	1347	1776	1954	2149
资产总计	3111	3728	4122	4790	5504
流动负债合计	474	731	926	1112	1334
长期负债合计	8	33	24	36	37
负债合计	481	764	951	1148	1371
股本	692	711	1067	1283	1283
少数股东权益	169	422	378	424	482
股东权益合计	2630	2964	3172	3642	4133
负债和股东权益总计	3111	3728	4122	4790	5504

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	325	296	399	554	696
投资活动产生的现金流量净额	-80	-394	-329	-263	-211
筹资活动产生的现金流量净额	31	166	10	-81	-80
现金及现金等价物净增加额	274	70	83	210	406

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。