

杰发科技并表，归母净利润同比增 54.85%

——四维图新 2017 半年报点评

半年报点评

◆ 事件

2017年8月27日晚，公司发布2017年半年报：

报告期内，公司实现营业收入8.33亿元，同比增长16.80%；实现归母净利润1.21亿元，同比增长54.85%；实现扣非归母净利润1.14亿元，同比增长61.56%；实现EPS 0.1050元，同比增长39.07%。

◆ 杰发科技并表，导航及车联网业务毛利率提升，营收同比增长 16.80%，归母净利润同比增 54.85%

整体来看，营收8.33亿，同比增长16.80%；综合毛利率76.24%，略有提升(+0.54pct)；归母净利润同比增54.85%，EPS同比增39.07%（杰发科技并表带来股本增加）。

(1) 导航业务营收3.94亿元，同比下降3.14%，但毛利率提升4.32pct至94.96%。面对互联网手机导航免费策略的冲击，公司进一步推进企业级在线生产平台Fastmap日生产能力的提升及上线进度、丰富数据量、推进技术升级，完善产品体系，H1总体实现了较好的发展。

(2) 车联网业务营收2.10亿元，同比下降5.14%，但毛利率提升5.59pct至53.94%。
① 乘用车车联网：前装领域北汽、东风、福田、一汽、上汽等项目陆续量产，长城WEY、日产等车联网服务正式上线；后装领域，搭载芯片级解决方案的掌讯、飞歌等十多家后装车机产品陆续发布。
② 商用车车联网：成为一汽解放青岛汽车定点供应商，与大地保险等探索车联网保险盈利模式。
③ 动态交通信息服务：2月与长安福特签订采购合同，覆盖福特进口车型及合资车型。

(3) 杰发科技3月并表，“芯片+算法+软件+地图”战略布局落地，芯片业务实现营收1.61亿元，毛利率60.43%。杰发科技主要芯片产品为车载信息娱乐系统芯片，同时正在开发新的芯片如TPMS胎压监测芯片、AMP车载功率电子芯片、MCU(BCM)车身控制芯片等。H1自主研发的支持ADAS功能的首款国产芯片开始量产，目前正在与多家知名的汽车零部件厂商进行产品化设计合作。

(4) 企服及行业应用0.56亿元，同比下降26.13%，毛利率下降3.76pct至69.24%。

(5) ADAS及自动驾驶营收0.10亿元，同比增18.19%。“高精度地图+芯片+算法+系统平台”的自动驾驶核心能力持续提升，ADAS产品和部分车厂开始联合调试；ADAS产品“安行API”V1.0成功发布并可支持C端使用；自动驾驶原型车以实现部分功能。

◆ 整体费用率 65.79%，同比下降 5.44pct；研发投入占营收 45.89%，仍处较高水平

成本费用率控制水平良好：销售费用率6.29%，同比下降0.22pct；管理费用率62.94%，同比下降3.56pct；财务费用率-3.44%，去年同期为

推荐（首次评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjehua@xsdzq.cn

联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.08.25
收盘价(元)：	25.07
总股本(亿股)：	12.83
总市值(亿元)：	321.55
一年最低/最高(元)：	16.12/26.9
近3月换手率：	178.2%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	37.77	39.25	-9.05
绝对	39.82	48.15	5.66

相关研报

-1.77%，主要是本期利息收入增加所致。

研发投入 3.83 亿元，同比增 7.56%，占营收的 45.89%。面对自动驾驶、人工智能等技术浪潮带来的产业发展契机，公司积极推进各项研发，提升核心竞争力，有利于未来发展。

◆ 部分大客户结算略有推迟，经营活动现金流同比减 84.46%；应收账款占总资产比例下降 4.88pct；货币资金 46.36 亿元，现金状况良好

经营活动现金流净额 0.18 亿元，同比减少 84.46%，主要原因是本期部分大客户结算略有延迟所致，预计风险较小。应收账款 4.56 亿元，占总资产比例 4.14%，同比下降 4.88pct。货币资金 46.36 亿元，主要为一季度 33.52 亿元的配套资金募集完成所致，资产负债率 36.63%，整体现金状况良好。

◆ 与合作伙伴共建行业生态，向“智能汽车大脑”战略愿景不懈努力

公司 2017 年提出了要实现“智能汽车大脑”的战略愿景。除了内生及并购外，公司积极与业内伙伴进行战略合作：①与滴滴合作关系紧密，共同探索移动互联网位置信息服务和新技术；②与 HERE 成立合资公司，布局国际业务；③通过收购的杰发科技与联发科合作，加强硬件实力；④战略合作博世汽车，致力于面向高精度地图数据的实时更新的实现进行合作开发及联合验证；⑤战略合作伟世通，助力自动驾驶地图和云端大数据服务；⑥战略合作北斗星通，探讨导航、车联网和自动驾驶等方面的合作。

◆ 投资建议

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.31、0.41 和 0.52 元。给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：业务进展和业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1506	1,585	2,407	3,077	3,781
增长率(%)	42.2	5.3	51.8	27.8	22.9
净利润(百万元)	130.2	157	392	520	670
增长率(%)	10.8	20.3	150.1	32.7	28.9
毛利率(%)	76.4	76.9	73.3	73.4	73.0
净利率(%)	8.6	9.9	16.3	16.9	17.7
ROE(%)	4.9	3.7	5.1	6.4	7.9
EPS(摊薄/元)	0.10	0.12	0.31	0.41	0.52
P/E(倍)	247.04	205.4	82.1	61.9	48.0
P/B(倍)	12.65	11.5	4.7	4.4	4.0

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2381	2346	6812	7090	8228	营业收入	1506	1585	2407	3077	3781
现金	1779	1724	5715	6007	6800	营业成本	356	367	642	818	1020
应收账款	390	411	695	719	861	营业税金及附加	13	14	21	27	33
其他应收款	51	41	99	80	140	营业费用	105	113	145	176	217
预付账款	26	29	54	52	79	管理费用	942	1018	1298	1543	1820
存货	51	58	132	110	192	财务费用	-19	-27	-53	-28	-28
其他流动资产	84	83	116	123	158	资产减值损失	8	36	36	52	57
非流动资产	1347	1776	1949	2053	2130	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	24	41	66	92	119	投资净收益	23	20	18	18	20
固定资产	143	139	300	392	441	营业利润	123	85	336	507	682
无形资产	370	444	482	505	514	营业外收入	88	81	123	157	193
其他非流动资产	810	1152	1101	1064	1056	营业外支出	13	3	3	6	7
资产总计	3728	4122	8761	9143	10358	利润总额	199	164	454	659	869
流动负债	731	926	1471	1419	2042	所得税	53	47	85	164	216
短期借款	35	22	22	22	22	净利润	146	116	369	495	653
应付账款	108	114	145	185	227	少数股东损益	16	-40	-23	-25	-16
其他流动负债	589	790	1304	1213	1794	归属母公司净利润	130	157	392	520	670
非流动负债	33	24	24	25	25	EBITDA	383	357	471	666	914
长期借款	11	0	0	0	0	EPS (元)	0.10	0.12	0.31	0.41	0.52
其他非流动负债	21	24	24	24	24						
负债合计	764	951	1496	1444	2067	主要财务比率					
少数股东权益	422	378	355	330	314		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	711	1067	1290	1290	1290	成长能力					
资本公积	1182	884	4425	4425	4425	营业收入(%)	42.2	5.3	51.8	27.8	22.9
留存收益	885	1003	1265	1618	2088	营业利润(%)	101.5	-30.8	292.8	51.2	34.5
归属母公司股东权益	2542	2793	6910	7369	7977	归属于母公司净利润(%)	10.8	20.3	150.1	32.7	28.9
负债和股东权益	3728	4122	8761	9143	10358	获利能力					
						毛利率(%)	76.4	76.9	73.3	73.4	73.0
						净利率(%)	8.6	9.9	16.3	16.9	17.7
						ROE(%)	4.9	3.7	5.1	6.4	7.9
						ROIC(%)	4.2	2.8	4.0	4.9	6.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.5	23.1	17.1	15.8	20.0
						净负债比率(%)	-58.5	(53.7)	(78.4)	(77.7)	-81.7
						流动比率	3.3	2.5	4.6	5.0	4.0
						速动比率	3.2	2.5	4.5	4.9	3.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4
						应收账款周转率	5.1	4.0	4.4	4.4	4.8
						应付账款周转率	4.0	3.3	5.0	5.0	5.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.10	0.12	0.31	0.41	0.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.39	0.39	0.46	0.87
						每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.18	5.39	5.75	6.22
						估值比率					
						P/E	247.04	205.37	82.13	61.89	48.01
						P/B	12.65	11.51	4.65	4.36	4.03
						EV/EBITDA	81.13	87.0	57.3	40.1	28.3

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	296	399	495	592	1118
净利润	146	116	369	495	653
折旧摊销	234	244	128	181	236
财务费用	-19	-27	-53	-28	-28
投资损失	-23	-20	-18	-18	-20
营运资金变动	-103	-29	70	-38	277
其他经营现金流	61	115	0	0	0
投资活动现金流	-394	-329	-282	-267	-292
资本支出	308	460	148	78	50
长期投资	-131	-2	-25	-27	-27
其他投资现金流	-218	129	-159	-216	-270
筹资活动现金流	166	10	3778	-33	-33
短期借款	-58	-13	0	0	0
长期借款	11	-11	0	0	0
普通股增加	20	355	223	0	0
资本公积增加	199	-298	3541	0	0
其他筹资现金流	-6	-23	13	-33	-33
现金净增加额	70	83	3991	292	793

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>