



中航证券金融研究所  
分析师 孙梦垚  
证券执业证书号: S0640516120001  
研究助理 张丽娟  
证券执业证书号: S0640116080028  
电话: 13701240390  
邮箱: zhanglj@avicsec.com

## 四维图新 (002405) 中报点评: 车联网、自动驾驶业务布局进一步完善

行业分类: 计算机

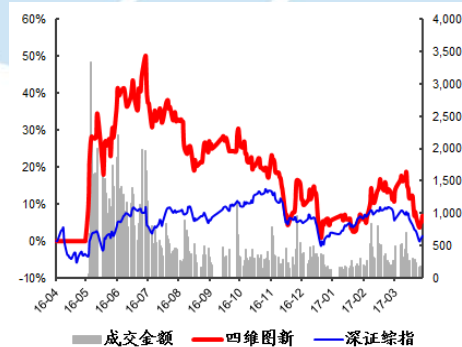
2017年08月28日

公司投资评级	买入
当前股价	26.15元

### 基础数据

上证指数	3362.65
总股本 (亿)	12.83
流通 A 股 (亿)	10.18
流通 B 股 (亿)	0.00
流通 A 股市值 (亿)	266.19
每股净资产 (元)	5.12
ROE (加权)	2.59%
资产负债率	36.63%
市盈率 (TTM)	168.08
市净率 (LF)	5.11

### 近一年公司与基准指数走势对比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

- 2017年1-6月,公司实现营业收入8.34亿元,同比增长16.80%;归属于上市公司股东的净利润1.21亿元,同比增长54.85%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.14亿元,同比增长61.56%,基本每股收益0.105元,同比增长39.07%。
- 业务结构继续优化,经营效率进一步提高。报告期内,公司传统导航地图实现营收3.94亿元,同比减少3.14%;车联网收入2.10亿元,同比减少5.14%,高级辅助驾驶及自动驾驶收入1023万元,同比增长18.19%;企服及行业应用收入5640万元,同比减少26.1%;芯片收入1.61亿元,占总营收比重为19.34%,毛利率为60.43%。公司收购杰发科技后,公司主营业务将从导航电子地图和综合地理信息服务等以软件为主的业务向软硬件整合的模式转变,公司业务结构进一步优化。公司经营效率进一步提高,整体毛利率为76.24%,同比上升0.54个百分点,管理费用率同比下降3.55个百分点,销售费用率同比下降0.22个百分点。
- 加大车联网、自动驾驶业务布局,合作生态不断扩大。公司通过集团内部业务及渠道的整合,大力拓展商用车联网业务,使其成为新的业务增长点。高级辅助及自动驾驶业务方面,公司继续加大ADAS地图及HAD高精度地图智能采集、自动化生产以及自动驾驶算法的研发力度,上半年营收同比增长18.19%,预计未来将持续增长。报告期内,公司与北斗星通签订战略合作协议,双方将在导航引擎、车联网、自动驾驶、车载导航影音娱乐终端等方面进行合作;与伟世通就进一步明确自动驾驶业务领域的合作模式和内容签署战略合作协议,双方将通过研究和提供道路测试技术合作等方式共同探索自动驾驶领域的商业机遇以及在中国市场的商业化路径。
- 杰发科技助力高精度地图战略落地。2017年上半年公司圆满完成“芯片+算法+软件+地图”的业务战略布局落地,成功纳入原联发科子公司杰发科技,实现汽车电子芯片资源的整合,形成了国内最完整的数据云、内容服务、车载语音、手机互联、导航软件、地图数据的车联网全产业链布局。公司的产业链延伸到关键的汽车芯片环节,助力公司将高精度地图、人工智能和芯片的结合,形成A股中唯一的“高精度地图+车规级智能芯片”的上市公司。并提供完整的自动驾驶方案。本次合并使公司从前装汽车电子导航进军到车载娱乐信息系统后装市场,打通了整个产业链,实现资源的协同共享。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 0755-83692635  
传真: 0755-83688539

- **盈利预测与投资评级:** 估值方面, 我们预测公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.307 元、0.431 元、0.646 元, 对应的 PE 为 85.10 倍、60.65 倍、40.48 倍。伴随国家《新一代人工智能发展规划》等产业政策的颁布, 自动驾驶的关键技术和瓶颈技术突破, 以及商业化落地将会加速推进, 公司车联网及自动驾驶业务蓄势待发, 我们看好公司高精度地图的龙头地位。

**风险提示:** 车联网、自动驾驶业务进展不及预期

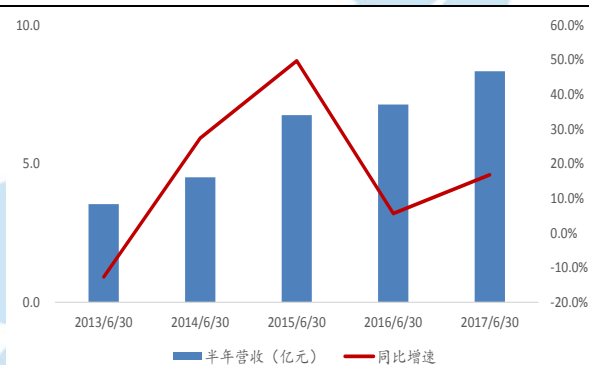
### 盈利预测

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	1506.15	1585.31	2540.93	3236.38	4001.79
增长率 (%)	42.22%	5.26%	60.28%	27.37%	23.65%
归属母公司股东净利润 (百万)	130.16	156.57	394.13	552.99	828.61
增长率 (%)	10.77%	20.29%	151.73%	40.31%	49.84%
每股收益 (元)	0.101	0.122	0.307	0.431	0.646

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

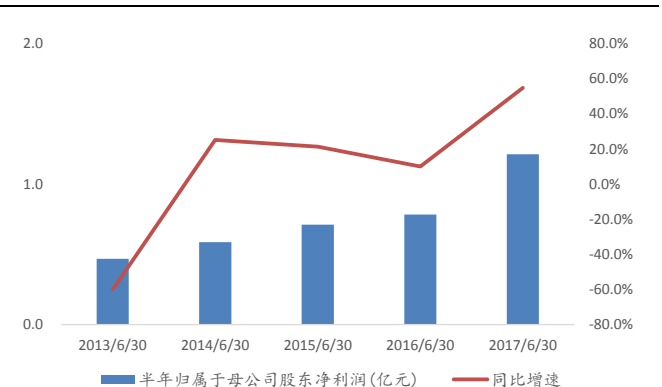
### 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速



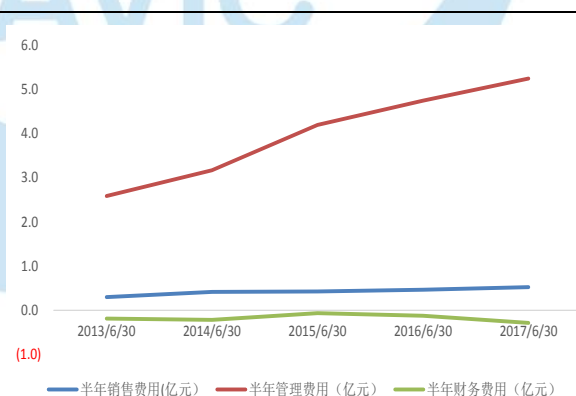
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速



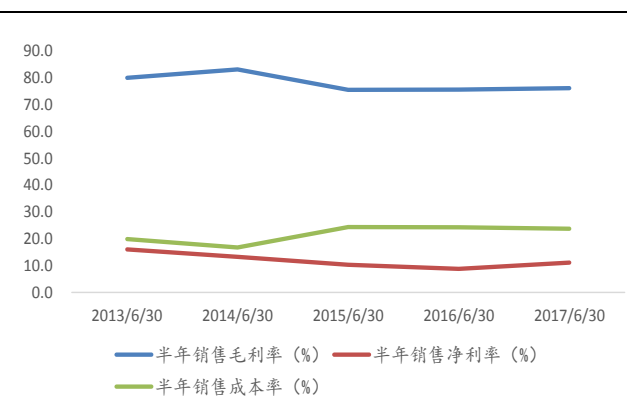
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费

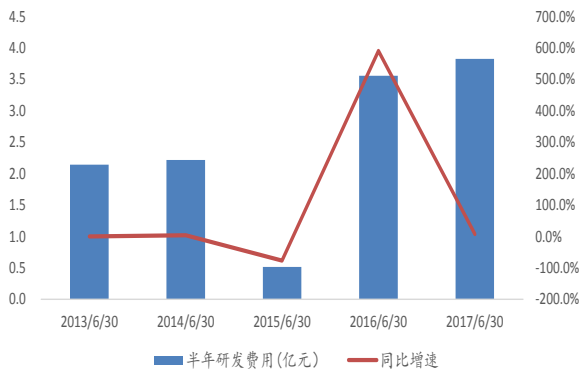


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

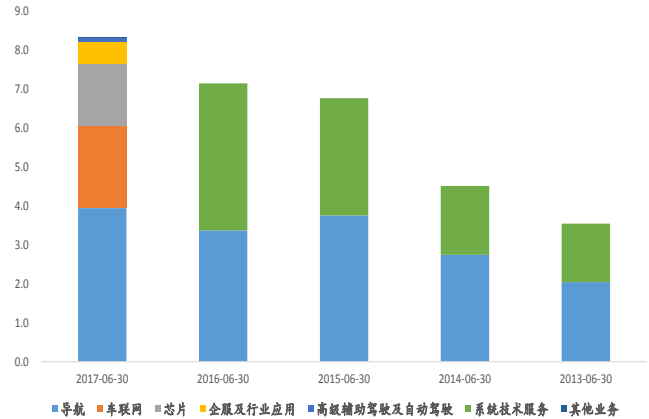
图 4: 公司毛利率与净利率



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 5: 公司研发费用**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 6: 公司主营业务构成 (亿元)**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

## 财务预测表

财务和估值数据摘要						
单位: 百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1059.01	1506.15	1585.31	2540.93	3236.38	4001.79
增长率(%)	20.22%	42.22%	5.26%	60.28%	27.37%	23.65%
归属母公司股东净利润	117.50	130.16	156.57	394.13	552.99	828.61
增长率(%)	11.56%	10.77%	20.29%	151.73%	40.31%	49.84%
每股收益(EPS)	0.092	0.101	0.122	0.307	0.431	0.646
每股股利(DPS)	0.025	0.027	0.030	0.081	0.114	0.170
每股经营现金流	0.254	0.233	0.308	0.211	0.345	0.424
销售毛利率	81.39%	76.37%	76.85%	80.23%	81.11%	82.05%
销售净利率	12.22%	9.69%	7.33%	11.52%	12.69%	15.38%
净资产收益率(ROE)	4.78%	5.12%	5.60%	12.78%	15.84%	20.21%
投入资本回报率(ROIC)	-0.57%	5.87%	2.39%	16.99%	24.35%	38.90%
市盈率(P/E)	285.45	257.68	214.22	85.10	60.65	40.48
市净率(P/B)	13.63	13.20	12.01	10.88	9.61	8.18
股息率(分红/股价)	0.001	0.001	0.001	0.003	0.004	0.007
报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1059.01	1506.15	1585.31	2540.93	3236.38	4001.79
减: 营业成本	197.04	355.97	366.99	502.34	611.35	718.32
营业税金及附加	13.06	13.42	13.72	21.99	28.01	34.63
营业费用	99.09	105.03	112.53	180.36	229.73	284.06
管理费用	710.75	941.99	1017.77	1527.35	1925.97	2290.62
财务费用	-35.87	-19.09	-26.76	-35.42	-41.76	-49.70
资产减值损失	25.88	8.25	36.10	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	12.22	22.88	20.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	61.29	123.47	85.42	344.31	483.08	723.85



加: 其他非经营损益	112.11	75.26	78.19	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>173.39</b>	<b>198.73</b>	<b>163.61</b>	<b>344.31</b>	<b>483.08</b>	<b>723.85</b>
减: 所得税	43.97	52.79	47.35	51.65	72.46	108.58
<b>净利润</b>	<b>129.42</b>	<b>145.95</b>	<b>116.26</b>	<b>292.66</b>	<b>410.62</b>	<b>615.27</b>
减: 少数股东损益	11.92	15.79	-40.31	-101.47	-142.37	-213.33
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>117.50</b>	<b>130.16</b>	<b>156.57</b>	<b>394.13</b>	<b>552.99</b>	<b>828.61</b>
<b>资产负债表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
货币资金	1627.18	1614.92	1524.62	1705.00	2043.89	2419.83
应收和预付款项	289.46	506.51	535.22	873.22	916.40	1290.78
存货	51.37	50.61	57.91	105.06	93.27	139.76
其他流动资产	58.32	35.99	19.26	19.26	19.26	19.26
长期股权投资	17.23	23.74	41.40	41.40	41.40	41.40
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	205.52	317.13	765.91	664.60	563.29	461.99
无形资产和开发支出	520.04	693.90	758.36	680.01	601.67	523.33
其他非流动资产	202.41	283.89	180.15	175.66	171.16	171.16
<b>资产总计</b>	<b>2971.53</b>	<b>3526.70</b>	<b>3882.81</b>	<b>4264.20</b>	<b>4450.34</b>	<b>5067.49</b>
短期借款	92.45	34.77	21.92	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	203.09	475.27	631.71	846.36	767.78	988.29
长期借款	0.00	11.36	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	45.94	41.03	59.58	59.58	59.58	59.58
<b>负债合计</b>	<b>341.48</b>	<b>562.42</b>	<b>713.22</b>	<b>905.94</b>	<b>827.36</b>	<b>1047.87</b>
股本	691.60	711.44	1066.53	1066.53	1066.53	1066.53
资本公积	982.81	952.69	725.77	725.77	725.77	725.77
留存收益	786.25	877.75	1001.12	1291.26	1698.34	2308.32
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2460.66</b>	<b>2541.87</b>	<b>2793.42</b>	<b>3083.56</b>	<b>3490.64</b>	<b>4100.62</b>
少数股东权益	169.38	422.41	378.18	276.71	134.33	-79.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2630.04</b>	<b>2964.28</b>	<b>3171.60</b>	<b>3360.26</b>	<b>3624.98</b>	<b>4021.62</b>
负债和股东权益合计	2971.53	3526.70	3884.81	4266.20	4452.34	5069.49
<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
经营性现金净流量	326.14	298.58	394.98	270.55	442.63	544.35
投资性现金净流量	-79.88	-394.19	-329.06	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	30.72	166.41	10.06	-90.16	-103.73	-168.41
<b>现金流量净额</b>	<b>274.94</b>	<b>71.92</b>	<b>79.21</b>	<b>180.38</b>	<b>338.89</b>	<b>375.94</b>

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

孙梦垚, SAC 执业证书号: S0640516120001, 从事军工电子行业研究, 探寻行业公司价值。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。