

## 四维图新 (002405)

协同效应显著，杰发科技并表助力业绩大幅增长

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 25.62 元

### 事件：

公司发布2017年半年度报告：2017年上半年度公司实现营业收入约8.34亿元，同比增长16.80%；归母净利润约1.21亿元，同比增长54.85%；扣非后净利润约1.14亿元，同比增长61.56%；基本每股收益0.1050元，同比增长39.07%。公司预计2017年1-9月归母净利润约1.31-1.61亿元，同比增长30.00%-60.00%。

### 点评：

#### ■ 营收稳步增长，净利润大幅增加

总体来看公司2017年上半年营业收入实现稳步增长，净利润较去年同期大幅增加46.75%，约9,223.49万元，主要原因是杰发科技并表所致。受益于杰发科技IC设计业务利润率较高导航车联网毛利率回升，公司销售净利率一改过去连续五年的下降趋势，大幅上涨至11.6%。公司上半年继续保持高研发投入，同比增长7.56%，约为3.83亿元，研发投入占营收比重高达45.89%。公司财务费用同比增长-126.45%，约为-2,867.44万元，系利息收入增加所致。

细分业务来看，受产品价格下行和乘用车销量下滑等因素影响，公司导航业务、车联网业务、企服及行业应用业务营业收入均出现一定程度下滑，但由于导航业务和车联网业务毛利率有所提高，这两项业务的营业利润较去年同期小幅增加。高级辅助驾驶及自动驾驶业务营收则继续保持增长势头。此外，今年新增的芯片业务表现出色，营业收入占总体比重为19.34%，营业利润占总体比重为15.33%。

■ 收购杰发科技，资源互补协同效应显著，公司上半年成功纳入原联发科子公司杰发科技，圆满完成“芯片+算法+软件+地图”业务战略布局的落地。杰发科技作为国内车载娱乐芯片市场的龙头，后装市场市占率超过60%。

➢ 杰发科技方面，本次合并后，借助公司与众多前装车厂的深入合作关系，杰发科技的产品正被越来越多的车厂包括合资品牌车厂所选择使用，其在前装市场渗透率呈稳步扩大趋势。目前杰发科技正在积极开发PMS胎压监测芯片、AMP车载功率电子芯片、MCU(BCM)车身控制芯片等新产品，预期将在未来一两年内分别推出，打破国外行业巨头垄断开拓新的增量空间。此外，

➢ 四维图新方面，杰发科技在后装市场的领先优势，将助力公司把导航电子地图、车联网产品VUI、WeLink等产品推向包括后装市场在内的更多市场。收购杰发科技成功助力公司成为A股唯一一家高精度地图+车规级芯片上市公司，稀缺性进一步凸显，未来，随着杰发科技的成功整合，与公司的协同效应将助力公司业绩进一步提高。

发布时间：2017年9月1日

### 主要数据

52周最高/最低价(元)	26.57/16.55
上证指数/深圳成指	3360.81/10816.64
50日均成交额(百万元)	931.63
市净率(倍)	11.76
股息率	0.14%

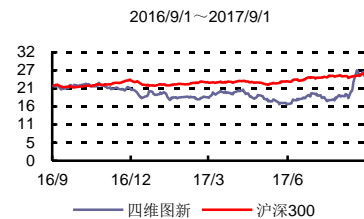
### 基础数据

流通股(百万股)	1017.94
总股本(百万股)	1282.62
流通市值(百万元)	26079.60
总市值(百万元)	32860.60
每股净资产(元)	2.18
净资产负债率	34.03%

### 股东信息

大股东名称	中国四维测绘技术有限公司
持股比例	10.16%
国元持仓情况	

### 52周行情图



### 相关研究报告

《国元证券公司研究-公司点评：四维图新(002405)投资 HERE，资源互补，协同效应明显》，2016-12-27

### 联系方式

研究员：李芬  
 执业证书编号：S0020511040003  
 电话：021-51097188-1938  
 电邮：lifeng@gyzq.com.cn  
 地址：中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

- **签署多项战略合作协议，加深各业务领域布局**，报告期内，公司分别与北斗星通、伟世通、一汽青汽、电科智能、中规院交通院等多家机构签署战略合作协议，将在导航引擎、车联网、自动驾驶、交通大数据等多个领域展开合作，公司研发能力得到极大提升。公司还与长安福特签署实时交通信息采购合同，将覆盖所有在中国市场的福特车型。在导航业务上，公司在自主研发的企业级Fastmap在线生产平台及快速更新体系稳定运行的基础上，进一步推进平台日生产能力的提升及上线进度，提升地图数据动态服务能力和云端大数据处理能力。此外，在企服及其他行业服务方面，公司位置大数据创新应用产品 MineData 正式发布，该产品作为“数据+可视化+分析研判”的一站式位置大数据服务平台可为各行业提供深度定制的全方位解决方案，并荣获 ITS Asia 2017 “创新产品奖”。
  
- **提出“智能汽车大脑”战略愿景，自动驾驶业务迅速发展**公司自 2015 年开始布局自动驾驶领域，并在 2016 年年报中首次单独列示高级辅助驾驶及自动驾驶业务，显示公司发展决心。今年 6 月，公司在亚洲电子消费展上提出“打造未来智能汽车大脑”的公司战略方向，公司“高精度地图+芯片+算法+系统平台”的自动驾驶核心能力得到持续提升主要体现
  - ADAS 应用产品“安行 API” V1.0 成功发布并可支持 C 端使用。通过融合智能导航引擎和高精度 ADAS 数据，该产品能将曲率、坡度等道路关键数据输出至车载运算单元，实现对车辆的有效控制，促进节油减排和驾驶安全。目前，公司已经和部分车厂开始进行联合调试。
  - 公司自主研发的首款国产 ADAS 芯片已量产，针对专用 ADAS 的定制化芯片研发和基于深度学习的图像识别算法也在积极研发中。
  - 基于高精度地图数据及导航引擎等与多家车厂/研究机构的联合验证正在快速推进，自主搭建的自动驾驶原型车已经实现车道保持、车道变换、跟车、超车等科目的完整闭环及演示。

#### 盈利预测和估值：

公司在车载导航电子地图、车联网市场龙头地位显著，拥有丰富的前装市场资源将加速杰发科技产品在前装市场的渗透，未来随着杰发科技新产品推出，无人驾驶时代来临，公司业绩将实现快速增长。我们预测 2017-2019 年公司备考净利润为 3.53 亿元、4.33 亿元、5.93 亿元，对应 EPS 为 0.31 元、0.42 元、0.53 元，对应 PE 为 83 倍、61 倍、45 倍，给予“增持”评级。

#### 风险提示：

汽车销量不达预期、商誉减值风险、产品价格下行风险、杰发科技新产品研发及推广不及预期、无人驾驶推进不及预期、高精度地图研发不及预期

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)