

证券研究报告

公司研究——事项点评

四维图新 (002405.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2017.08.29

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话: +86 10 83326728

邮箱: caijing@cindasc.com

王佐五 研究助理

联系电话: +86 10 83326723

邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《收购杰发科技完成“芯片+算法+软件+地图”的战略布局》

2017.8.29

《加大研发投入发展新兴业务》

2016.4.13

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

高精度地图研发取得重大进步, 自动驾驶业务不断升级

2017年11月1日

事件: 近期, 在国家测绘地理信息局的指导和推动下, 中国测绘科学研究院联合四维图新, 双方多位专家经研究与反复测试, 在高精度地图与高端保密插件加密算法研究上取得阶段性成果。

点评:

- **高精度地图技术取得重大进步, 肩负制定地图标准重任。** 近期, 在国家测绘地理信息局的指导和推动下, 中国测绘科学研究院联合四维图新, 双方多位专家经研究与反复测试, 在高精度地图(又称自动驾驶地图, HAD 地图)与高端保密插件加密算法研究上取得阶段性成果, 成功优化了经过非线性保密技术处理后的自动驾驶地图数据与保密插件处理后的车端定位数据的匹配精度。高精度地图在高精度定位和自动驾驶中有着不可替代的作用, 可以为自动驾驶的车辆提供一些如路曲率、航向、坡度等先验信息, 弥补传感器在大雪/暴雨等恶劣天气下的不足。此次高精度地图技术的进步有力地促进了自动驾驶技术的发展。近年来, 自动驾驶技术在国内外广受关注, 国家测绘地理信息局也高度关注, 并给予了企业重要的指导与支持。四维图新是全国第一家由国测局颁发导航电子地图资质的数字地图供应商, 此次, 公司和国测局将再度合作, 肩负起为未来自动驾驶所使用的高精度地图制定标准的重任, 推动国内自动驾驶技术的发展。
- **自动驾驶业务不断升级, 完善布局带动业绩增长。** 公司的自动驾驶业务主要包括高精度地图、ADAS 解决方案及包括自动驾驶相关数据、芯片、算法在内的整体解决方案及相关前沿技术研发等。2017年以来, 公司继续加大产业布局力度和科研攻关投入, 在自动驾驶领域取得了一些突破。公司的高精度地图+芯片+算法+系统平台的自动驾驶核心能力持续提升; ADAS 应用产品“安行 API” V1.0 成功发布并可支持 C 端应用; 自主研发的支持 ADAS 功能的首款国产芯片开始量产; 基于高精度地图数据及导航引擎等与多家车场/研究机构的联合实验快速推进; 自主搭建的自动驾驶原型车已实现车道保持、车道变换、跟车、超车等科目的完整闭环及演示。自今年公司成功收购杰发科技后, 公司完成了“芯片+算法+软件+地图”的战略布局, 在各项业务增长的带动下, 2017 年前三季度, 公司实现营业收入 13.25 亿元, 较去年同期增长了 26.15%, 实现归属上市公司股东净利润 1.58 亿元, 较去年同期增长了 57.33%。
- **盈利预测及评级:** 我们预计 2017~2019 年公司营业收入分别为 22.38、25.51、29.44 亿元, 归属于母公司净利润分别为 2.52、4.44、5.19 亿元, 按最新股本 12.83 亿股计算每股收益分别为 0.20、0.35、0.40 元, 最新股价对应 PE 分别为 135、77、66 倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 宏观经济发展缓慢; 车联网、自动驾驶等业务发展不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,506.15	1,585.31	2,237.55	2,551.27	2,943.75
增长率 YoY %	42.22%	5.26%	41.14%	14.02%	15.38%
归属母公司净利润(百万元)	130.16	156.57	252.28	444.31	519.14
增长率 YoY%	10.77%	20.29%	61.13%	76.11%	16.84%
毛利率%	76.37%	76.85%	74.14%	83.11%	83.74%
净资产收益率 ROE%	5.20%	5.87%	5.34%	6.46%	7.06%
摊薄每股收益 EPS(元)	0.10	0.12	0.20	0.35	0.40
市盈率 P/E(倍)	262	218	135	77	66
市净率 P/B(倍)	11.16	10.16	5.13	4.81	4.48

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2017年11月1日收盘价

利润表

单位:百万元

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,506.15	1,585.31	2,237.55	2,551.27	2,943.75
营业成本	355.97	366.99	578.54	430.86	478.67
营业税金及附加	13.42	13.72	19.37	22.08	25.48
营业费用	105.03	112.53	134.25	153.08	176.63
管理费用	941.99	1,017.77	1,342.53	1,581.79	1,825.13
财务费用	-19.09	-26.76	-23.45	-62.15	-64.35
资产减值损失	8.25	36.10	14.98	19.31	24.32
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	22.88	20.45	18.52	20.62	19.86
营业利润	123.47	85.42	189.86	426.92	497.74
营业外收入	88.36	81.00	114.39	130.37	150.35
营业外支出	13.11	2.81	5.86	7.06	5.20
利润总额	198.73	163.61	298.39	550.23	642.90
所得税	52.79	47.35	32.82	82.53	96.43
净利润	145.95	116.26	265.56	467.69	546.46
少数股东损益	15.79	-40.31	13.28	23.38	27.32
归属母公司净利润	130.16	156.57	252.28	444.31	519.14
EBITDA	424.89	399.06	512.29	906.87	1,106.59
EPS (摊薄)	0.10	0.12	0.20	0.35	0.40

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2017年11月1日收盘价

注: 鉴于杰发科技并表对公司资产负债表和现金流量表影响较大, 本期暂不对公司资产负债表和现金流量表进行预测。

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。