

2017年11月09日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

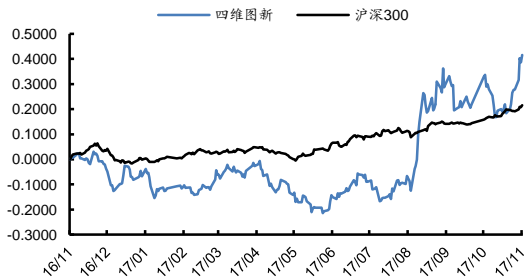
联系人： 孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

牵手宝马，龙头地位进一步巩固

——四维图新（002405）调研简报

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
四维图新	16.1	51.6	37.9
沪深 300	5.0	9.2	21.6

市场数据 2017-11-09

当前价格（元）	29.75
52 周价格区间（元）	16.09 - 30.44
总市值（百万）	38157.80
流通市值（百万）	30534.36
总股本（万股）	128261.50
流通股（万股）	102636.52
日均成交额（百万）	611.36
近一月换手（%）	103.39

相关报告

《四维图新（002405）事件点评：归母净利润接近预测上限，全年业绩稳定增长》——2017-10-25

《四维图新（002405）事件点评：子公司并表带动业绩成长，看好公司长期发展》——2017-08-31

《四维图新（002405）事件点评：推进自动驾驶，抢占北斗先机》——2017-04-21

《四维图新（002405）事件点评：子公司与福特签署重要合同，公司业绩及布局获有力支撑》——2017-02-23

《四维图新（002405）事件点评：参股子公司

投资要点：

■ **牵手宝马，体现强劲实力：**公司公告和宝马公司签署了导航电子地图许可协议。公司将为宝马所属品牌汽车提供 2021 年前量产上市的原平台及 2021 年量产上市的新平台在内的导航电子地图产品。本次和全球高端汽车品牌宝马的合作充分体现了公司作为导航电子地图龙头公司强劲的技术实力。公司为宝马提供的服务包括导航电子地图的开发、验证、交付、许可，以及将导航电子地图用于相应的车辆网服务，同时公司会在现有产品基础上采用最新技术，提高精度，增强，扩展更多属性，支持更丰富的功能，充分体现了公司在汽车全面智能化、网联化等方面的创新变革得到了市场的高度认可。

■ **进一步巩固前装市场龙头地位，为公司未来业绩提供保障：**根据宝马官方统计，2016 年宝马在中国销量为 52 万台，同比 2015 年增加 11.3%，本次协议的签订能够进一步巩固公司在前装导航电子地图的龙头地位，提升市场份额。同时在前装导航市场竞争日趋激烈的背景下，本次协议签订也为公司导航电子地图的后续业绩提供了坚实的保障，有利于促进公司盈利能力提升。

■ **公司高精度地图等新业务发展值得期待：**公司目前持续投入大量研发经费全面布局无人驾驶业务，其 ADAS 地图等自动驾驶产品已经产生一定收入，近期公司和中国测绘科学研究院在自动驾驶高精度地图鱼车端保密插件加密算法研究上取得了阶段形成果，面向无人驾驶市场，公司具备高精度地图核心技术优势，未来发展值得期待。同时公司收购了杰发科技，布局汽车电子业务，杰发科技在原有 IVI 芯片基础上，继续研发胎压监测、车载功率、车身控制等芯片，借助公司在前装市场的客户渠道优势，有望顺利切入前装市场，对公司业绩形成新的增长点。

■ **盈利预测和投资评级：维持“增持”评级，**公司和宝马的合作体现了公司强大的实力，为后续业绩提供保障，公司持续在高精度地图加大投入，为无人驾驶业务奠定坚实基础，短期也为公司带来较大的费用压力，从而影响整体业绩，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.18/0.24/0.33 元，对应 PE 估值 159/120/87 倍。我们持续看好公司在无人驾驶领域的布局，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**（1）公司无人驾驶业务进展不及预期的风险；（2）杰发

收购 HERE10%股权，协同性明显，看好长期发展》——2016-12-28

科技协同性不及预期的风险；（3）公司业绩不达预期的风险；（4）市场系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1585	2457	3230	4088
增长率(%)	5%	55%	31%	27%
净利润（百万元）	157	235	310	426
增长率(%)	20%	50%	32%	38%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.18	0.24	0.33
ROE(%)	4.94%	7.01%	8.67%	10.95%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

表 1: 四维图新盈利预测表

证券代码:	002405.SZ				股价:	29.75	投资评级:	增持		日期:	2017-11-09
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	5%	7%	9%	11%	EPS		0.15	0.18	0.24	0.33	
毛利率	77%	77%	77%	77%	BVPS		2.62	2.36	2.60	2.94	
期间费率	71%	64%	0%	0%	估值						
销售净利率	10%	10%	10%	10%	P/E		198.50	159.12	120.51	87.64	
成长能力					P/B		11.13	12.33	11.19	9.92	
收入增长率	5%	55%	31%	27%	P/S		19.60	15.20	11.56	9.13	
利润增长率	20%	50%	32%	38%							
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.38	0.30	0.34	0.37	营业收入		1585	2457	3230	4088	
应收账款周转率	3.13	2.81	3.32	3.17	营业成本		367	569	748	946	
存货周转率	6.34	6.29	6.08	6.08	营业税金及附加		18	27	36	45	
偿债能力					销售费用		113	172	216	274	
资产负债率	23%	59%	62%	65%	管理费用		1018	1511	1986	2477	
流动比	0.81	0.70	0.62	0.59	财务费用		(27)	(27)	(27)	(27)	
速动比	0.79	0.61	0.52	0.49	其他费用/(-收入)		15	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润		85	205	271	372	
现金及现金等价物	1724	1618	1688	1778	营业外净收支		78	0	0	0	
应收款项	507	875	973	1288	利润总额		164	205	271	372	
存货净额	58	390	531	672	所得税费用		47	31	41	56	
其他流动资产	57	28	23	28	净利润		116	174	230	316	
流动资产合计	2346	2908	3212	3762	少数股东损益		(40)	(60)	(80)	(110)	
固定资产	139	135	128	116	归属于母公司净利润		157	235	310	426	
在建工程	16	16	18	21	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	376	376	368	361	经营活动现金流		(421)	728	1048	979	
长期股权投资	15	15	15	15	净利润		116	174	230	316	
资产总计	4122	8210	9507	10987	少数股东权益		(40)	(60)	(80)	(110)	
短期借款	732	732	732	732	折旧摊销		52	61	65	69	
应付款项	1688	2758	3624	4586	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	148	229	301	381	营运资金变动		(549)	553	833	703	
其他流动负债	344	418	547	668	投资活动现金流		(274)	(3526)	(1001)	(937)	
流动负债合计	2912	4137	5204	6367	资本支出		162	3	5	9	
长期借款及应付债券	685	685	685	685	长期投资		9	0	0	0	
其他长期负债	42	42	42	42	其他		(445)	(3529)	(1006)	(946)	
长期负债合计	727	727	727	727	筹资活动现金流		588	0	0	0	
负债合计	951	4864	5931	7095	债务融资		1371	0	0	0	
股本	1067	1282	1282	1282	权益融资		58	0	0	0	
股东权益	3172	3346	3576	3892	其它		(840)	0	0	0	
负债和股东权益总计	4122	8210	9507	10987	现金净增加额		(106)	(2798)	47	41	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。