



导航业务贡献业绩增长，高精度地图+芯片卡位智能驾驶

2018.04.26

肖明亮(分析师)	刘忠腾(研究助理)
电话: 020-88832290	020-88832900
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn	liu.zhongteng@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001	A1310117080003

事件:

2018年4月25日,公司发布2017年度报告,报告期内实现营业收入21.56亿元,同比增长36.03%;实现归属于上市公司股东的净利润2.86亿元,同比增长26.11%。

点评:

● 导航业务毛利率提升3个点,杰发科技并表增厚公司业绩

四维图新是我国领先的导航地图、位置大数据和车联网解决方案提供商,主营业务包括导航业务(44%)、车联网(22%)、芯片(24%)、企业应用服务(8%)和ADAS(2%)。报告期内公司营业收入实现大幅增长,主要是导航业务贡献的增长(15%)和杰发科技并表的影响。2017年导航产品的研发创新效果逐步体现,地图编译成本大幅下降,同期导航业务成本下降32%,毛利率由去年的92%提升至95%。

● 高精度地图+车规级智能芯片,打造完整自动驾驶解决方案

公司2017年明确提出“智能汽车大脑”的战略愿景,围绕高精度地图、高精度定位以及应用于ADAS和自动驾驶的车规级芯片等方向积极布局。高精度地图及定位为车辆环境感知提供更具前瞻性的超视距路况信息和冗余空间,实现或增强ADAS功能。并购杰发科技,补全了公司在车载芯片领域的空白。杰发科技IVI芯片在国内汽车后装市场占有率第一,其AMP车载功率电子芯片以及正在研发的MCU(BCM)车身控制芯片、TPMS胎压监测芯片等,将有望打破国外行业巨头在该领域的垄断。

● 借力位置大数据平台MineData,实现车联网动态信息服务

公司近年加快交通出行大数据处理研发和大数据生态系统构建,推出MineData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车联网提供深度定制的全方位解决方案。以此平台为基础相继推出交警大数据平台、公安地图大数据平台、城市交通画像大数据平台。基于自身海量的动态交通大数据优势,可以提供如交通信息、车道级路况、简易图形、事件信息、交通预测、行车警告及历史交通信息等动态交通信息车联网服务。未来面向汽车后服务市场,公司基于位置大数据的商业应用价值与客户共同探索新型业务模式及车联网发展空间,为行业赋能。

● 盈利预测与估值

我们预测2018-2020年公司归母净利润分别为3.31亿、4.08亿、5.05亿元,对应EPS分别为0.26、0.32、0.39元,当前股价对应估值分别为105、85、69倍。考虑到公司高精度地图+车载芯片卡位优势和稀缺性,给予公司目标价30.92元,相对当前股价还有16.91%的上涨空间,首次覆盖,给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示:导航业务价格竞争加剧;芯片业务进展低于预期。

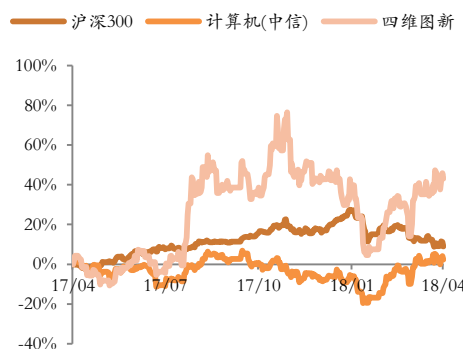
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2156.49	2801.92	3694.61	4958.70
同比(%)	36.03%	29.93%	31.86%	34.21%
归属母公司净利润	265.20	330.51	408.07	504.70
同比(%)	69.38%	24.63%	23.47%	23.68%
ROE(%)	5.28%	4.71%	5.67%	6.90%
每股收益(元)	0.21	0.26	0.32	0.39
P/E	130.49	104.70	84.80	68.57
P/B	5.22	4.95	4.86	4.70
EV/EBITDA	4.26	47.41	41.06	35.04

强烈推荐 (首次)

现价:	26.45
目标价:	30.92
股价空间:	16.91%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
四维图新	19.14	2.84	5.80
计算机	9.14	8.93	2.40
沪深300	-3.21	-13.97	-5.15

基本资料

总市值(亿元)	339
总股本(亿股)	12.83
流通股比例	79.97%
资产负债率	29.85
大股东	四维测绘
大股东持股比例	10.16%

相关报告

\*广证恒生-计算机行业-2018年度策略报告-技术红利板块传导,聚焦智能驾驶与金融科技-20180103



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4514	4818	4538	4304	<b>营业收入</b>	2156	2802	3695	4959
现金	3443	4076	4132	3851	营业成本	531	691	907	1204
应收账款	627	476	28	30	营业税金及附加	22	26	36	47
其它应收款	30	41	37	36	营业费用	146	194	253	342
预付账款	36	8	6	10	管理费用	1314	1753	2312	3076
存货	80	63	156	166	财务费用	-59	-56	-61	-59
其他	298	155	179	211	资产减值损失	56	24	14	15
<b>非流动资产</b>	5284	2982	3216	3604	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	83	98	105	113	投资净收益	24	54	62	68
固定资产	647	545	448	349	<b>营业利润</b>	269	224	296	403
无形资产	597	619	673	778	营业外收入	4	140	155	165
其他	3957	1721	1990	2364	营业外支出	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	9799	7801	7753	7907	<b>利润总额</b>	269	361	448	565
<b>流动负债</b>	2829	591	466	447	所得税	57	91	104	136
短期借款	0	5	10	10	<b>净利润</b>	212	271	344	429
应付账款	117	50	60	60	少数股东损益	-53	-60	-64	-76
其他	2712	536	396	377	<b>归属母公司净利润</b>	265	331	408	505
<b>非流动负债</b>	96	47	52	63	EBITDA	522	648	745	879
长期借款	0	0	-4	-4	EPS (摊薄)	0.21	0.26	0.32	0.39
其他	96	47	56	66					
<b>负债合计</b>	2925	638	518	510	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	238	178	114	38	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	1283	1283	1283	1283	<b>成长能力</b>				
资本公积	4206	4206	3992	3778	营业收入增长率	36.0%	29.9%	31.9%	34.2%
留存收益	1220	1497	1847	2299	营业利润增长率	214.8%	-16.7%	32.0%	36.3%
归属母公司股东权益	6630	6985	7122	7360	归属于母公司净利润增长率	69.4%	24.6%	23.5%	23.7%
<b>负债和股东权益</b>	9799	7801	7753	7907	<b>获利能力</b>				
					毛利率	75.4%	75.3%	75.4%	75.7%
					净利率	9.8%	9.7%	9.3%	8.6%
					ROE	5.3%	4.7%	5.7%	6.9%
					ROIC	2.6%	3.3%	4.2%	5.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	29.8%	8.2%	6.7%	6.4%
					净负债比率	0.00%	0.78%	1.20%	1.22%
					流动比率	1.60	8.16	9.75	9.63
					速动比率	1.57	8.05	9.41	9.26
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.31	0.32	0.48	0.63
					应收账款周转率	4.15	5.08	14.66	170.99
					应付账款周转率	4.60	8.29	16.50	20.06
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.21	0.26	0.32	0.39
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.31	-1.06	0.72	0.57
					每股净资产 (最新摊薄)	5.17	5.45	5.55	5.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	130.49	104.70	84.80	68.57
					P/B	5.22	4.95	4.86	4.70
					EVEBITDA	4.26	47.41	41.06	35.04

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼  
电 话：020-88836132, 020-88836133  
邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；  
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；  
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。