

四维图新(002405)/计算机

股权激励授予完成,几个关注点

评级: 买入(维持)

市场价格: 23.02

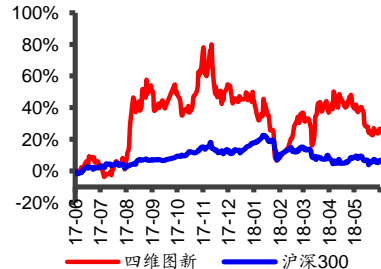
分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

Email: xiecs@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1283
流通股本(百万股)	1030
市价(元)	23.02
市值(亿元)	295
流通市值(亿元)	295

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 2017, 从图商向自动驾驶厂商的迈进
- 激励落地, 增长可期
- 你(NI)我(ME)合作, 加快自动驾驶本土商业化

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,585.3	2,156.5	2,896.8	3,849.1	4,968.4
增长率(%)	5.3%	36.0%	34.3%	32.9%	29.1%
净利润(百万元)	156.6	265.2	400.5	537.0	701.7
增长率(%)	20.3%	69.4%	51.0%	34.1%	30.7%
每股收益(元)	0.12	0.21	0.31	0.42	0.55
每股现金流量	0.06	0.25	-0.45	0.91	0.78
净资产收益率	5.6%	4.0%	5.7%	7.2%	8.7%
P/E	188.6	111.3	73.7	55.0	42.1
PEG	3.5	2.8	2.2	1.0	1.1
P/B	10.6	4.4	4.2	4.0	3.7

备注:

投资要点

- 股权激励授予完成。**公司公告, 2018年度股权激励计划限制性股票授予完成, 授予日为2018年6月11日, 授予数量为2945万股, 授予对象385人, 授予价格为12.15元。业绩考核指标为: 以2017年扣非归母净利润为基数, 2018-2020年增速分别不低于15%、25%、35%。股权激励摊销费用总额为7068万元, 2018-2021年摊销的费用为2297万元、3181万元、1237万元、353万元。我们认为, 股权激励授予的完成, 有望开启新的业务增长模式。
- 关注点1: 车联网商业模式的变现。**四维的车联网业务包括乘用车车联网和商用车车联网。在以往商业模式中, 乘用车车联网主要是“卖License”形式, 商用车车联网主要以“卖设备+运维服务”为主。而目前随着四维车联网用户数量的增加, 使得车联网的数据变现成为可能。(1) **乘用车车联网:** 车机互联产品 Welink, 三年累计获得前装将近千万套订单; 车联网语音交互产品 VUI 的月新增装机量也在快速提升。在车联网云服务方面, 公有云服务产品 Wecloud 已经在相关车厂项目落地。目前公司在乘用车车联网方面提供“车机+OS+智能语音+混合导航+应用”的软硬一体化解决方案。(2) **商用车车联网:** 目前公司前装装机量达40多万台, 后装达30多万台。商用车车联网产品市占率达50%, 合作客户包括江淮、大运、一汽解放、上汽红岩、三一重工、徐工机械等。从商业模式变现方面, 商用车车联网已经逐步清晰, 保险、信贷等增值业务有望逐步落地, 公司与相关保险公司的保险产品合作也有望逐步开展。目前, 中国商用车保有量4000多万辆, 每年包括加油、保险、换轮胎等相关投入在30-50万/辆。车厂在车辆跟踪、节省油耗、故障预警、保险理赔、运营成本节约方面存在刚性需求。
- 关注点2: 高精度定位自研产品的落地。**针对高精度定位, 四维自主研发的地基增强系统核心产品已经逐步试产。在自动驾驶中, 高精度地图发挥作用的前提是车辆的高精度定位, 可以说高精度定位是第一步。目前在车辆的高精度定位方面, 千寻开发有千寻知寸产品 FindCM, 采用RTK技术, 提供厘米级的高精度定位服务, 但其产品价格相对较高, 大概为400元/月/个, 或者3600元/年/个。四维的高精度定位产品在提供同等精度定位的功能下, 其产品价格有望更加具有竞争力。
- 关注点3: MineDada 地图大数据产品。**MineData 是四维开发的大数据空间可视化与分析平台, 于2017年6月发布。MineData 基于四维自有位置大数据和第三方大数据, 结合具体的业务数据和特定的算法, 帮助政府、企业、专业机构乃至公众层面的用户群体, 分析这些数据在空间化之后所呈现出来的规律、现象或者结论, 从而辅助业务上决策能力的提升。MineData 是一个位置信息私有云平台, 主要包括数据蜂巢、MineMap 和 MineLab 三大部分, 可提供数据汇聚与分发、可视化、分析计算于一体的大数据解决方案。该平台由子公司世纪高通负责运营, 基于该平台向众多垂直行业提供高可配的解决方案。经过一年的积累, MineDada 已经在交警、规划、电信、保险、物流、车厂等领域得到应用。我们认为, MineData 在细分垂直领域的应用有望逐步打开地图数据变现的渠道和空间。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计, 公司2018-2020年归母净利润分别为4.03亿元、5.42亿元、7.07亿元, EPS分别为0.31元、0.42元、0.55元, 对应PE分别为74倍、55倍、42倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**车联网业务发展低于预期风险; 自动驾驶业务进展低于预期的风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,156.5	2,896.8	3,849.1	4,968.4	净利润	212.3	402.9	542.1	706.8
减:营业成本	530.8	706.5	953.9	1,239.0	加:折旧和摊销	304.5	200.4	200.4	200.4
营业税费	21.6	26.6	35.8	47.2	资产减值准备	55.6	-	-	-
销售费用	146.1	157.5	247.8	259.2	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	1,314.2	1,683.8	2,173.0	2,811.9	财务费用	-37.9	-76.9	-86.5	-112.1
财务费用	-58.8	-76.9	-86.5	-112.1	投资收益	-24.1	-22.5	-22.3	-23.0
资产减值损失	55.6	33.3	41.7	43.5	少数股东损益	-52.9	-56.3	-109.4	-128.1
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	-155.0	-1,085.8	624.9	297.2
投资和汇兑收益	24.1	22.5	22.3	23.0	经营活动产生现金流量	390.3	-638.3	1,149.2	941.2
营业利润	268.9	388.5	505.8	702.6	投资活动产生现金流量	-3,276.9	73.4	15.0	10.9
加:营业外净收支	0.6	51.3	43.4	31.7	融资活动产生现金流量	3,210.3	197.3	8.7	45.1
利润总额	269.4	439.8	549.1	734.3	现金净流量	326.0	-365.3	1,175.4	999.5
减:所得税	57.1	93.2	116.4	155.7					
净利润	265.2	402.9	542.1	706.8					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,443.4	3,075.9	4,248.8	5,245.9	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	36.0%	34.3%	32.9%	29.1%
应收帐款	657.2	831.3	1,211.0	1,370.5	营业利润增长率	214.8%	44.5%	30.2%	38.9%
应收票据	101.3	60.4	179.7	135.9	净利润增长率	69.4%	51.9%	34.5%	30.4%
预付帐款	35.6	56.6	70.7	88.3	EBITDA增长率	62.4%	71.1%	21.1%	27.6%
存货	79.9	118.3	147.4	190.7	EBIT增长率	91.3%	177.7%	34.6%	40.8%
其他流动资产	197.0	90.1	105.2	130.8	净资产增长率	116.7%	7.3%	4.7%	6.5%
可供出售金融资产	224.7	171.3	179.1	191.7	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	75.4%	75.6%	75.2%	75.1%
长期股权投资	82.8	82.8	82.8	82.8	营业利润率	12.5%	13.4%	13.1%	14.1%
投资性房地产	-	-	-	-	净利润率	12.3%	13.9%	14.1%	14.2%
固定资产	647.4	629.3	611.3	593.2	EBITDA/营业收入	13.9%	17.7%	16.1%	15.9%
在建工程	-	-	-	-	EBIT/营业收入	5.2%	10.8%	10.9%	11.9%
无形资产	904.3	722.1	539.8	357.5	运营效率				
其他非流动资产	3,425.3	3,270.8	3,249.7	3,254.9	固定资产周转天数	66	79	58	44
资产总额	9,798.9	9,109.1	10,625.5	11,642.1	流动资产周转天数	573	544	477	476
短期债务	-	-	-	-	应收帐款周转天数	93	92	96	94
应付帐款	2,357.7	1,202.1	2,422.8	2,757.7	存货周转天数	12	12	12	12
应付票据	5.7	1.7	4.4	5.3	总资产周转天数	1,162	1,175	923	807
其他流动负债	465.5	483.8	418.9	584.9	投资资本周转天数	368	457	355	227
长期借款	-	-	-	-	投资回报率				
其他非流动负债	96.1	47.2	55.8	66.4	ROE	4.0%	5.6%	7.1%	8.5%
负债总额	2,925.0	1,734.8	2,901.9	3,414.3	ROA	2.2%	3.8%	4.1%	5.0%
少数股东权益	237.8	181.5	72.1	-56.1	ROIC	13.2%	7.8%	7.9%	13.7%
股本	1,282.6	1,498.7	1,498.7	1,498.7	费用率				
留存收益	5,425.6	5,694.1	6,152.8	6,785.2	销售费用率	6.8%	5.4%	6.4%	5.2%
股东权益	6,874.0	7,374.2	7,723.6	8,227.8	管理费用率	60.9%	58.1%	56.5%	56.6%
负债和股东权益合计	9,798.9	9,109.1	10,625.5	11,642.1	财务费用率	-2.7%	-2.7%	-2.2%	-2.3%
					三费/营业收入	65.0%	60.9%	60.6%	59.6%

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。