

四维图新(002405)/计算机

新获专利解读：加快高精度地图产品落地

评级：买入(维持)

市场价格：15.06

分析师：谢春生

执业证书编号：S0740518010002

Email: xiecs@r.qizq.com.cn

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	2,873.7	3,792.6	4,872.3
增长率(%)	5.3%	36.0%	33.3%	32.0%	28.5%
净利润(百万元)	156.6	265.2	388.2	518.9	673.9
增长率(%)	20.3%	69.4%	46.4%	33.7%	29.9%
每股收益(元)	0.12	0.20	0.30	0.40	0.51
每股现金流量	0.06	0.25	-0.43	0.84	0.69
净资产收益率	5.6%	4.0%	5.6%	7.1%	8.6%
P/E	126.0	74.4	50.8	38.0	29.3
PEG	2.4	2.0	1.6	0.7	0.8
P/B	7.1	3.0	2.8	2.7	2.5

备注：

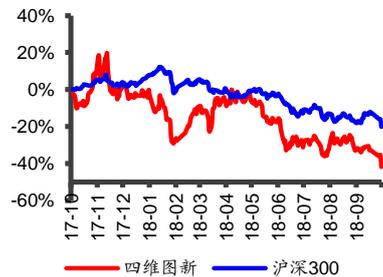
投资要点

- 新获多项高精度地图相关技术专利。**公司公告，近日，公司在自动驾驶领域获得多项专利，具体包括：车载导航搜索引擎、无线局域网室内精准定位、导航电子地图绘制、室内车库或停车场的地图采集等。从以上可以看出，这些专利技术主要集中在自动驾驶领域的高精度地图环节。高精度地图作为自动驾驶领域不可或缺的一环，其重要性已得到产业认可。我们认为，此次四维关于多个高精度地图领域技术专利的获得，有利于加快其高精度地图产品的落地进程。下面，我们将围绕自动驾驶环节中的技术要求，对四维所获取的技术专利进行以下解读。
- 专利技术解读一：提升高精度地图导航、定位效率。**在自动驾驶环节，需要高精度地图提供的数据达到厘米级别，这种厘米级不只是针对于导航，而且对于定位也是如此。在此次获取的专利中，我们看到有多项技术与此相关。(1)“一种车载导航设备关键词库建立方法及装置”的专利：主要应用于车载导航设备技术领域，确保自动驾驶高精度地图及导航电子地图关键词检索时的准确性和速度，提升产品的用户体验。(2)“一种无线局域网定位方法、装置及系统”的专利：能够基于WIFI技术在室内实现准确定位，辅助GPS或者单独在无GPS可用的场合下提供定位服务，简单、快速的实现室内定位，提高定位效率。(3)“一种建筑物高度的获取方法及装置”的专利：主要应用于导航电子地图领域，可便捷、快速、准确地获取大范围建筑物高度，为三维导航电子地图提供信息源，提高显示效果以及用户体验。
- 专利技术解读二：提升自动驾驶环节数据的传输、处理、匹配效率。**在自动驾驶状态下，需要将多传感器采集的各种路况和交通数据，与高精度地图数据进行匹配。在这种过程中，不只需要达到匹配的精度，而且要达到匹配的速度(秒级别)。而传感器采集数据的规模要比传统导航设备的数据规模大几个数量级，因此，如何在短时间内精准地完成匹配，就成为自动驾驶中至关重要的环节。在这一领域，我们看到此次的专利包括：(1)“一种对电子地图的线要素进行处理的方法”的专利：主要应用于导航电子地图领域，通过在大数据量的线要素中实现线要素的合并，消除引起断线的因素，从而提高导航电子地图数据的匹配与检索的效率，缩短数据加载及显示的时间。(2)“一种名称数据的压缩、解压缩方法及设备”的专利：提供一种名称数据的压缩方法，应用于服务器侧，提高名称数据的压缩/解压缩效率。(3)“一种兴趣点的标注方法、终端、导航服务器及导航系统”的专利：利用增强现实导航的特性，能够将建筑物的多个POI进行整体合并，当存在压盖时也能够通过调整将更多的POI显示在移动设备的屏幕上，减轻实时在线导航的数据处理压力。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为，四维此次多项高精度地图相关专利的获得，有望进一步奠定公司在国内高精度地图的领先地位，有望逐步加快其高精度地图产品的落地进程。我们预计，公司2018-2020年归母净利润分别为3.88亿元/5.19亿元/6.74亿元，EPS分别为0.30元/0.40元/0.51元，目前股价对应的PE分别为51倍、38倍、29倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**技术转化周期低于预期的风险；高精度地图产品的落地进程低于预期的风险；导航业务进展低于预期的风险。

基本状况

总股本(百万股)	1309
流通股本(百万股)	1042
市价(元)	15.06
市值(亿元)	197
流通市值(亿元)	157

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 子公司图吧引进战投，加快车联网布局
- 2 关注车联网和位置大数据的变现
- 3 股权激励授予完成，几个关注点

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,156.5	2,873.7	3,792.6	4,872.3
减:营业成本	530.8	714.5	956.3	1,235.3
营业税费	21.6	26.4	35.2	46.3
销售费用	146.1	153.7	239.2	248.7
管理费用	1,314.2	1,670.4	2,141.1	2,757.6
财务费用	-58.8	-74.6	-80.8	-104.4
资产减值损失	55.6	33.3	41.7	43.5
加:公允价值变动收益	-	-	-	-
投资和汇兑收益	24.1	22.5	22.3	23.0
营业利润	268.9	372.4	482.3	668.4
加:营业外净收支	0.6	51.3	43.4	31.7
利润总额	269.4	423.7	525.6	700.2
减:所得税	57.1	89.8	111.4	148.4
净利润	265.2	388.2	518.9	673.9

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	212.3	388.2	518.9	673.9
加:折旧和摊销	304.5	200.4	200.4	200.4
资产减值准备	55.6	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-
财务费用	-37.9	-74.6	-80.8	-104.4
投资收益	-24.1	-22.5	-22.3	-23.0
少数股东损益	-52.9	-54.3	-104.7	-122.2
营运资金的变动	-155.0	-1,062.6	616.3	304.0
经营活动产生现金流量	390.3	-625.4	1,127.7	928.7
投资活动产生现金流量	-3,276.9	73.4	15.0	10.9
融资活动产生现金流量	3,210.3	-18.0	-40.9	-41.3
现金净流量	326.0	-567.7	1,104.4	900.6

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,443.4	2,873.5	3,975.3	4,873.6
交易性金融资产	-	-	-	-
应收帐款	657.2	819.5	1,192.9	1,338.7
应收票据	101.3	59.2	177.5	132.0
预付帐款	35.6	57.6	70.0	88.5
存货	79.9	120.6	145.8	191.3
其他流动资产	197.0	90.1	105.2	130.8
可供出售金融资产	224.7	171.3	179.1	191.7
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	82.8	82.8	82.8	82.8
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	647.4	629.3	611.3	593.2
在建工程	-	-	-	-
无形资产	904.3	722.1	539.8	357.5
其他非流动资产	3,425.3	3,270.8	3,249.7	3,254.9
资产总额	9,798.9	8,896.8	10,329.4	11,235.0
短期债务	-	-	-	-
应付帐款	2,357.7	1,217.2	2,416.8	2,748.3
应付票据	5.7	1.7	4.4	5.2
其他流动负债	465.5	482.0	416.8	580.9
长期借款	-	-	-	-
其他非流动负债	96.1	47.2	55.8	66.4
负债总额	2,925.0	1,748.1	2,893.8	3,400.9
少数股东权益	237.8	183.5	78.8	-43.4
股本	1,282.6	1,309.7	1,309.7	1,309.7
留存收益	5,425.6	5,655.5	6,047.1	6,567.8
股东权益	6,874.0	7,148.6	7,435.6	7,834.1
负债和股东权益合计	9,798.9	8,896.8	10,329.4	11,235.0

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	36.0%	33.3%	32.0%	28.5%
营业利润增长率	214.8%	38.5%	29.5%	38.6%
净利润增长率	69.4%	46.4%	33.7%	29.9%
EBITDA增长率	62.4%	66.5%	20.8%	27.0%
EBIT增长率	91.3%	165.5%	34.8%	40.5%
净资产增长率	116.7%	4.0%	4.0%	5.4%
<b>利润率</b>				
毛利率	75.4%	75.1%	74.8%	74.6%
营业利润率	12.5%	13.0%	12.7%	13.7%
净利润率	12.3%	13.5%	13.7%	13.8%
EBITDA/营业收入	13.9%	17.3%	15.9%	15.7%
EBIT/营业收入	5.2%	10.4%	10.6%	11.6%
<b>运营效率</b>				
固定资产周转天数	66	80	59	44
流动资产周转天数	573	535	460	459
应收帐款周转天数	93	92	96	94
存货周转天数	12	13	13	12
总资产周转天数	1,162	1,171	912	797
投资资本周转天数	368	459	358	231
<b>投资回报率</b>				
ROE	4.0%	5.6%	7.1%	8.6%
ROA	2.2%	3.8%	4.0%	4.9%
ROIC	13.2%	7.4%	7.6%	13.2%
<b>费用率</b>				
销售费用率	6.8%	5.3%	6.3%	5.1%
管理费用率	60.9%	58.1%	56.5%	56.6%
财务费用率	-2.7%	-2.6%	-2.1%	-2.1%
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。