

四维图新(002405)/计算机

18Q3 净利增长 51%，各业务进展顺利

评级: 买入(维持)

市场价格: 15.43

分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

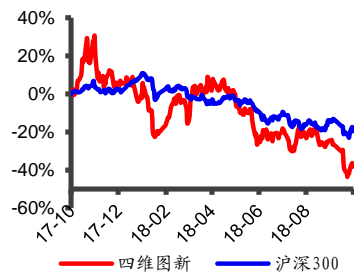
Email: xiecs@r.qizq.com.cn

研究助理: 杨亚宇

Email: yanggy@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1309
流通股本(百万股)	1042
市价(元)	15.43
市值(亿元)	202
流通市值(亿元)	161

股价与行业-市场走势对比

相关报告
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	129.0	76.2	52.1	38.9	30.0
PEG	2.4	2.0	1.6	0.7	0.8
P/B	7.2	3.0	2.9	2.7	2.6

备注:

投资要点

- 18Q3 净利增长 51%。**2018 年前三季度, 公司营业收入为 15.23 亿元, 同比增长 15.0%, 归母净利润为 2.19 亿元, 同比增长 38.4%, 扣非归母净利润为 1.73 亿元, 同比增长 15.5%。18Q3 单季度, 公司营业收入为 5.33 亿元, 同比增长 8.5%, 归母净利润为 0.56 亿元, 同比增长 51.0%, 扣非归母净利润为 0.38 亿元, 同比增长 6.9%。2018 年前三季度, 非经常损益为 4636 万元, 主要包括: (1) 公司及子公司收到政府项目资助, 并在本期结转递延收益确认其他收益或营业外收入 2542 万元; (2) 银行理财收益 1955 万元。公司预计, 2018 年全年归母净利润为 2.92 亿元-3.71 亿元, 同比增长 10%-40%。公司公告称, 预计业绩增长的主要原因是汽车电子芯片和导航收入增长。
- 下游乘用车销量增速放缓对到导航业务影响有限。**根据乘联会数据, 2018 年 9 月, 中国乘用车销量同比下滑 11.9%, 2018 年 1-9 月, 中国乘用车销量同比增长 1.0%, 增速回落。乘用车销售数据的下降为汽车零部件厂商带来暂时的业务压力。对于四维而言, 我们认为, 乘用车销量增速放缓对公司传统导航业务影响较小, 主要原因包括: (1) **下游客户。**四维导航业务的客户主要为合资厂商, 包括奔驰、宝马、丰田等。所签订单和合同一般持续多年, 短期乘用车销量增速放缓对其影响较小。(2) **新能源车市场。**根据 Wind 的数据, 2018 年 1-9 月, 国内新能源车销量 72.1 万辆, 同比增长 81%, 国内新能源车销量高速增长。四维已连续十多年领航中国前装车载导航市场, 一直是国际主流车厂、新一代整车企业的重要合作伙伴。与国内其他竞争对手相比, 四维具备较强的技术实力和竞争优势。公司或将优先抢占新能源汽车市场, 推动导航业务快速发展。
- 车联网业务商业模式变现在即。**公司车联网业务主要包括乘用车车联网、商用车车联网。(1) **乘用车车联网。**乘用车车联网产品及服务主要有 Welink 手机车机互联方案、WeCloud 应用平台及解决方案、V.U.I 应用及解决方案、智能网联操作系统、Call-Center 系统及云服务、车载硬件。公司在乘用车车联网方面可提供“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。**商用车车联网产品及服务主要为面向商用车领域, 在位置大数据平台基础上, 融合全球卫星定位系统(北斗/GPS)、地理信息系统(GIS)及大数据处理技术, 以芯片、传感器算法等软硬件能力为核心, 提供可以同时面向前装、后装市场的智能车联网终端设备、车联网运营系统及大数据平台、移动端应用产品及一体化解决方案。目前, 四维商用车车联网产品市占率高达 50%。(3) **商业模式变现在即。**2018 年上半年, 公司参股大地保险, 四维与相关保险公司的保险产品合作有望逐步开展。公司基于商用车车联网的保险、信贷等增值业务也有望逐步落地。
- 智能驾驶业务稳步推进。**(1) **自动驾驶核心能力持续提升。**2018 年, 公司“高精度地图+高精度定位+芯片+算法+系统平台”的自动驾驶核心能力持续提升, ADAS 地图产出量成倍增长。公司结合智能导航引擎和 ADAS 数据, 将道路的曲率、坡度、弯道信息等关键数据输出给车载运算单元, 帮助车厂根据运算结果实现对车辆的有效控制, 如调节发动机的喷油量、调节大灯方向、控制车速等功能, 进而促进节油减排和安全驾驶。(2) **HAD 高精度地图数据采集能力逐步提升。**2018 年, 公司不断提升 HAD 高精度地图数据采集能力, 优化数据制作工艺设计, 推动产品升级, 并联合宝马、长城、博世、HERE、Mobileye 以及其它机构共同推进基于 HAD 高精度地图数据的技术合作或联调测试。同时, 公司与工信部、自然资源部等政府机构共同讨论和推进 HAD 数据处理插件、动态传感器数据采集回传等方面的相关法律法规和流程。面向 HAD 在全球范围内的应用和拓展需求, 公司与 HERE、Increment P (IPC)/Pioneer、SK Telecom 共同成立高精度地图产业联盟 OneMap 联盟, 为全球客户提供标准

化的高精度地图产品与服务。

- **盈利预测与投资建议。**我们认为，公司在高精度地图、智能驾驶解决方案、芯片等创新业务领域快速推进。车联网业务已逐步具备商业化变现的基础；位置大数据服务的价值有望逐步体现。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，对应 PE 分别为 52 倍、39 倍、30 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	2,873.7	3,792.6	4,872.3	净利润	212.3	388.2	518.9	673.9
减:营业成本	530.8	714.5	956.3	1,235.3	加:折旧和摊销	304.5	200.4	200.4	200.4
营业税费	21.6	26.4	35.2	46.3	资产减值准备	55.6	-	-	-
销售费用	146.1	153.7	239.2	248.7	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	1,314.2	1,670.4	2,141.1	2,757.6	财务费用	-37.9	-74.6	-80.8	-104.4
财务费用	-58.8	-74.6	-80.8	-104.4	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	-54.3	-104.7	-122.2
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	-155.0	-1,062.6	616.3	304.0
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	-625.4	1,127.7	928.7
营业利润	268.9	372.4	482.3	668.4	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	-18.2	-40.9	-41.3
利润总额	269.4	423.7	525.6	700.1	现金净流量	326.0	-567.9	1,104.4	900.6
减:所得税	57.1	89.8	111.4	148.4					
净利润	265.2	388.2	518.9	673.9					

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	2,873.3	3,975.1	4,873.4	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	36.0%	33.3%	32.0%	28.5%
应收帐款	657.2	819.5	1,192.9	1,338.7	营业利润增长率	214.8%	38.5%	29.5%	38.6%
应收票据	101.3	59.2	177.5	132.0	净利润增长率	69.4%	46.4%	33.7%	29.9%
预付帐款	35.6	57.6	70.0	88.5	EBITDA增长率	62.4%	66.5%	20.8%	27.0%
存货	79.9	120.6	145.8	191.3	EBIT增长率	91.3%	165.5%	34.8%	40.5%
其他流动资产	197.0	90.1	105.2	130.8	净资产增长率	116.7%	4.0%	4.0%	5.4%
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%	75.1%	74.8%	74.6%
长期股权投资	82.8	82.8	82.8	82.8	营业利润率	12.5%	13.0%	12.7%	13.7%
投资性房地产	-	-	-	-	净利润率	12.3%	13.5%	13.7%	13.8%
固定资产	647.4	629.3	611.3	593.2	EBITDA/营业收入	13.9%	17.3%	15.9%	15.7%
在建工程	-	-	-	-	EBIT/营业收入	5.2%	10.4%	10.6%	11.6%
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	80	59	44
资产总额	9,798.9	8,896.6	10,329.2	11,234.8	流动资产周转天数	573	535	460	459
短期债务	-	-	-	-	应收帐款周转天数	93	92	96	94
应付帐款	2,357.7	1,217.2	2,416.8	2,748.3	存货周转天数	12	13	13	12
应付票据	5.7	1.7	4.4	5.2	总资产周转天数	1,162	1,171	912	797
其他流动负债	465.5	482.0	416.8	580.9	投资资本周转天数	368	459	358	231
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%	8.6%
负债总额	2,925.0	1,748.1	2,893.8	3,400.9	ROA	2.2%	3.8%	4.0%	4.9%
少数股东权益	237.8	183.5	78.8	-43.3	ROIC	13.2%	7.4%	7.6%	13.2%
股本	1,282.6	1,309.5	1,309.5	1,309.5	费用率				
留存收益	5,425.6	5,655.5	6,047.1	6,567.8	销售费用率	6.8%	5.3%	6.3%	5.1%
股东权益	6,874.0	7,148.5	7,435.4	7,833.9	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	8,896.6	10,329.2	11,234.8	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。