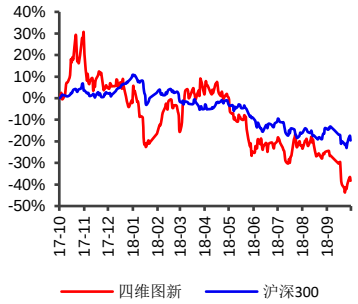
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价（元）	15.42
52 周高（元）	33.87
52 周低（元）	14.00
总市值（百万元）	20192.04
流通市值（百万元）	16074.71
总股本（百万股）	1309.47
流通股本（百万股）	1042.46
每股净资产 （元）	5.28
资产负债率（%）	19.97

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email：chengyimin@cnpsec.com

三季报业绩略高于预期，毛利率稳步提升

——四维图新（002405）

核心观点：

- **前三季度净利润同比增 38.38%，业绩略高于预期。**公司公布 2018 年前三季度业绩：实现营业收入 15.23 亿元，同比增长 14.96%；归母净利润 2.19 亿元，同比增长 38.38%，对应每股盈利 0.17 元，处于于业绩预告区间上限附近，略高出市场和我们的预期。其中第三季度，单季实现营收 5.33 亿元，同比增长 8.50%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 50.97%。同时，公司预计 2018 年实现归母净利润 2.92-3.71 亿元，同比增长 10%-40%，业绩变动主要原因是汽车电子芯片和导航收入增长所致。

- **公司毛利率稳步提升，研发投入加大。**前三季度综合毛利率为 77%，去年同期为 74.43%。费用方面，公司三大费用率均同比下降，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 5.44%、65.01%、-1.85%分别同比下滑 0.67、-1.91、-1.38 个百分点。公司持续加大研发投入，前三季度研发费用为 0.77 亿，同比增长 18.87%，对公司未来业绩成长形成长期支撑。

- **导航业务优势明显，芯片业务加速成长。**公司已成为导航地图、导航软件、动态交通信息、乘用车和商用车车联网解决方案以及位置大数据服务领域的领导者，三大主营产品为导航、芯片、车联网，2018 年上半年营收占比分别为 41.52%、28.29%、24.01%，营收增速分别为 4.42%、73.70%、13.04%；从毛利率上看，分别为 96.56%、58.96%、59%，分别同比增长 1.60、-1.47%、5.06%。整体来看，公司目前主营业务的利润主要来自于导航产品；芯片产品毛利率虽然出现小幅下滑，但是营收规模增长迅速，成长性较好；车联网产品毛利率提升明显，盈利能力较强。

- **中长期看好导航市场。**公司致力于打造成为自动驾驶解决方案提供商，2017年明确提出“智能汽车大脑”的战略愿景，不断围绕高精度地图、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。从中长期角度来看，随着导航电子地图行业应用市场规模快速增长，尤其是车载应用市场规模进一步提升，公司价值势必显现。目前公司已十多年深耕中国前装车载导航市场，并是国际主流车厂、新一代整车企业以及腾讯、滴滴、搜狗、华为等企业在导航领域的合作伙伴。

- **盈利预测与评级：**公司高毛利的导航产品持续稳定增长，芯片及车联网业务也在快速成长，我们长期看好公司未来的发展空间，预测2018-2020年EPS分别为0.30元、0.39元和0.50元，对应的动态市盈率分别为52倍、40倍和31倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

- **风险提示：**技术更新较快风险；业务开拓不及预期风险；宏观经济下行风险等。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2156.49	2555.44	3117.63	3865.87
增长率（%）	31.27%	23.50%	24.50%	23.50%
归母净利润（百万元）	265.20	381.57	495.12	638.76
增长率（%）	69.38%	43.88%	29.76%	29.01%
EPS（元）	0.21	0.30	0.39	0.50

财务预测表

资产负债表

会计年度（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	13918.91	18308.06	22890.17	29462.30
应收和预付款项	19453.43	21162.03	29406.78	33047.29
存货	4940.33	5225.08	7476.63	8238.25
其他流动资产	3791.12	3791.12	3791.12	3791.12
长期股权投资	130.47	130.47	130.47	130.47
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	4460.34	3550.62	2640.89	1731.16
无形资产和开发支出	678.13	623.50	568.87	514.24
其他非流动资产	1169.64	1169.64	1169.64	1169.64
资产总计	48542.37	53960.52	68074.58	78084.47
短期借款	97.11	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	11857.77	11105.35	17379.97	17668.03
长期借款	3610.92	3610.92	3610.92	3610.92
其他负债	2372.44	2356.50	2356.50	2356.50
负债合计	17938.25	17072.76	23347.38	23635.45
股本	9228.87	9228.87	9228.87	9228.87
资本公积	1074.81	1074.81	1074.81	1074.81
留存收益	20054.39	26345.17	34193.51	43926.39
归属母公司股东权益	30358.07	36648.85	44497.19	54230.07
少数股东权益	246.05	238.91	230.00	218.96
股东权益合计	30604.12	36887.76	44727.19	54449.02
负债和股东权益合计	48542.37	53960.52	68074.58	78084.47

现金流量表

会计年度（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	7764.19	8081.43	6981.66	7963.95
投资性现金净流量	-1208.70	-15.95	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-3401.75	-3676.33	-3399.54	-3391.82
现金流量净额	2897.87	4389.14	3582.11	4572.13

利润表

会计年度（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2156.49	2555.44	3117.63	3865.87
营业成本	530.84	600.53	754.47	947.14
营业税金及附加	21.60	25.60	31.23	38.73
营业费用	146.12	173.16	211.25	261.95
管理费用	1314.25	1557.38	1900.01	2356.01
财务费用	(58.84)	(75.22)	(82.00)	(88.18)
资产减值损失	55.58	83.31	83.31	83.31
投资收益	24.09	50.00	50.00	50.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	(43.79)	(137.42)	(242.52)
营业利润	268.89	384.47	506.78	659.43
其他非经营损益	0.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	269.44	384.47	506.78	659.43
所得税	57.12	42.29	55.75	72.54
净利润	212.32	342.18	451.03	586.89
少数股东损益	(52.88)	(39.39)	(44.09)	(51.87)
归属母公司净利润	265.20	381.57	495.12	638.76

主要财务比率

会计年度（%）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	31.27%	23.50%	24.50%	23.50%
归母净利润	69.38%	43.88%	29.76%	29.01%
EPS（元）	0.21	0.30	0.39	0.50
每股股利(DPS)	0.40	0.40	0.50	0.63
每股经营现金流	0.84	0.88	0.97	1.30
毛利率	44.00%	44.70%	44.50%	44.40%
净利率	22.46%	22.53%	22.57%	22.67%
ROE	3.09%	4.88%	6.28%	7.97%
ROIC	6.73%	3.91%	5.22%	5.88%
P/E	74.58	51.83	39.95	30.96
P/B	3.04	2.96	2.87	2.78
股息率	0.002	0.003	0.003	0.004

数据来源:公司公告,中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：
推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性：　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避：　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；
行业投资评级标准：
强于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；
可转债投资评级标准：
推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 40.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。