

2019年04月17日

四维图新 (002405.SZ)

“华为+四维”，智能汽车产业大有可为

事件：公司17号午间公告，与华为技术有限公司签署《战略合作意向书》。双方将在云服务平台、智能驾驶、车联网、车路协同等领域展开全方位深度合作，未来会在全球范围，为全行业打造“华为+四维”智能汽车科技整体解决方案。

点评：

华为在汽车领域的目标远大。华为在上海车展正式官宣了在汽车产业的战略规划和数字化解决方案。根据36氪报道，华为数字汽车化解决方案，包括云服务、智能驾驶（车载计算平台和智能驾驶子系统解决方案）、智能网联（4G/5G 车载移动通信模块/T-Box，车载网络）、智能互联和智能能源等。华为副董事长、轮值董事长徐直军表示：“华为要基于ICT技术，推出汽车数字化解决方案，把一些零部件放到汽车上，成为智能网联汽车的增量部件供应商。”未来华为将致力于“把数字世界带入每一辆车。”我们认为，华为的高调入场，也从产业层面再次印证了我们此前多篇报告反复强调的观点：汽车产业的“iPhone”时刻已经到来！

“华维”组合，智能汽车产业大有可为。根据公告，双方将为全行业打造“华为+四维”智能汽车科技整体解决方案。具体合作包括：1) 云服务平台：共同探索云平台与车端的协同机制。在云端部署地图服务平台，进行高精度地图关联、地图数据发布、多源数据融合等工作，实现动态、快速更新地图数据，实时收取、处理传感器回传数据；2) 智能驾驶：双方在智能驾驶领域展开合作，结合华为公司在智能驾驶领域MDC（Mobile Data Center，车载计算）平台、车载通讯侧与端侧能力，结合四维图新自动驾驶地图服务，共同推动自动驾驶地图规格、数据接口、动态交通信息服务、高精度地图与传统地图关联等相关标准的建立。双方探索新的商业模式，打通图商、互联网企业和车厂的关系，提供自动驾驶地图解决方案；3) 车联网：华为公司将充分发挥在ICT领域的技术优势，结合四维图新丰富的数据源以及在导航、车联网领域的经验积累，面向自动驾驶/ADAS业务，提供高精度地图与SD地图相结合的整体导航解决方案，共同探索AR导航的发展前景，致力于使能车辆的智能化网联、车企的服务化转型和交通的智能化；4) 车路协同：双方将提供基于C-V2X、5G车路协同、高精度地图及网络RTK高精度定位服务，服务共同客户，实现高精度地图、高精度定位能力与车路协同的深度融合，助力自动驾驶产业快速发展。5) 除了上述合作方向外，两边还将共同探讨拓展国际业务。在未来合作的过程中，若双方均一致认为在自动驾驶领域其他相关技术有市场与合作的机会，双方将针对该领域做进一步的合作与讨论。“华维”组合的强强联手将打造国内智能汽车电子产业链的“头雁”，引领产业前行，冲击智能汽车产业的“王座”。

与世界级科技巨头华为深度合作彰显公司在自动驾驶领域全方位的产业地位和实力。此前公司签约宝马中国，斩获国内第一个L3及以上自动驾驶地

公司快报

证券研究报告

基础软件及套装软件

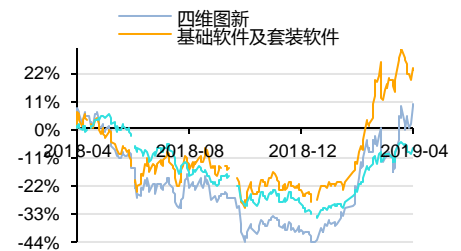
投资评级 **买入-A**
维持评级

12个月目标价：**35元**
股价（2019-04-17）**27.66元**

交易数据

总市值(百万元)	36,219.97
流通市值(百万元)	28,834.29
总股本(百万股)	1,309.47
流通股本(百万股)	1,042.45
12个月价格区间	14.03/27.66元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.02	40.98	14.87
绝对收益	23.43	74.51	6.98

胡又文

分析师
SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

凌晨

分析师
SAC 执业证书编号：S1450517120005
lingchen@essence.com.cn
021-35082059

相关报告

- 四维图新：业绩符合预期，大踏步迈入自动驾驶新时代/胡又文 2019-04-16
- 四维图新：承上启下之年，拉开自动驾驶业务商业化变现序幕/胡又文 2019-02-28
- 四维图新：Here 加码中国市场，合作有望取得实质性进展/胡又文 2019-02-27
- 四维图新：自动驾驶里程碑，斩获国内第一个L3及以上自动驾驶地图量产订单/胡又文 2019-02-12
- 四维图新：巨变前夜，大 2019-01-27

图量产订单，已经充分彰显了其在自动驾驶领域的地位和实力。此次与世界级科技巨头华为达成全方位深度合作，再度证明公司自动驾驶业务不止高精度地图具备绝对强势的竞争实力，云平台、车联网到车路协同、高精度定位均是产业顶级实力。值得强调的是，根据新浪报道，此次华为在上海车展宣布了多个领域的重量级合作伙伴（新能源领域—宁德时代、技术标准领域—中汽中心、车厂客户领域—福田），公司是科技领域的唯一一家。

华为有望助力公司自动驾驶业务快速成长。华为以构建“万物互联的智能世界”为使命，四维以打造“智能汽车大脑”为己任，双方对汽车产业变革有着高度的共识和判断，基因和业务上存在明显的协同互补效应。作为华为在汽车业务的关键合作伙伴，公司有望承接华为部分车厂相关订单，进一步加速自动驾驶成长。

投资建议：我们非常看好两大巨头的深度战略合作，“华维”组合有望打造世界级智能汽车科技整体解决方案，冲击智能汽车产业的“王座”。预计公司2019年、2020年EPS为0.41、0.56元，维持买入-A评级，上调12个月目标价至35元。

风险提示：行业发展低于预期；双方合作进展低于预期。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	2,156.5	2,133.7	2,390.7	3,390.4	4,873.0
净利润	265.2	479.1	535.1	734.4	930.8
每股收益(元)	0.20	0.37	0.41	0.56	0.71
每股净资产(元)	5.07	5.50	6.09	6.54	7.11
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	126.4	70.0	62.6	45.6	36.0
市净率(倍)	5.1	4.7	4.2	3.9	3.6
净利润率	12.3%	22.5%	22.4%	21.7%	19.1%
净资产收益率	3.1%	5.1%	5.7%	7.4%	8.8%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%
ROIC	11.9%	10.9%	9.8%	20.2%	28.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,156.5	2,133.7	2,390.7	3,390.4	4,873.0	成长性					
减:营业成本	530.8	626.2	635.2	980.5	1,480.2	营业收入增长率	36.0%	-1.1%	12.0%	41.8%	43.7%
营业税费	21.6	20.7	23.9	33.9	48.7	营业利润增长率	214.8%	88.4%	-17.5%	45.8%	31.1%
销售费用	146.1	131.6	143.4	186.5	268.0	净利润增长率	69.4%	80.6%	11.7%	37.2%	26.7%
管理费用	1,314.2	478.2	1,314.9	1,729.1	2,387.8	EBITDA 增长率	62.4%	542.2%	-73.1%	35.0%	26.1%
财务费用	-58.8	-30.5	-4.7	-9.1	-11.0	EBIT 增长率	91.3%	1363.5%	-74.8%	45.3%	31.3%
资产减值损失	55.6	945.9	20.0	20.0	20.0	NOPLAT 增长率	71.5%	126.0%	32.9%	36.7%	26.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	148.5%	47.3%	-33.8%	-8.3%	-11.4%
投资和汇兑收益	24.1	1,710.6	160.0	160.0	120.0	净资产增长率	116.7%	7.7%	9.5%	6.1%	7.2%
营业利润	268.9	506.7	418.0	609.5	799.3	利润率					
加:营业外净收支	0.6	0.0	99.0	100.0	100.0	毛利率	75.4%	70.7%	73.4%	71.1%	69.6%
利润总额	269.4	506.7	517.0	709.5	899.3	营业利润率	12.5%	23.7%	17.5%	18.0%	16.4%
减:所得税	57.1	129.3	51.7	71.0	89.9	净利润率	12.3%	22.5%	22.4%	21.7%	19.1%
净利润	265.2	479.1	535.1	734.4	930.8	EBITDA/营业收入	13.9%	90.0%	21.6%	20.6%	18.0%
						EBIT/营业收入	5.2%	76.9%	17.3%	17.7%	16.2%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	66	110	96	65	43
货币资金	3,443.4	2,304.5	4,860.6	5,668.9	6,735.7	流动营业资本周转天数	-171	-199	-36	5	-9
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	573	671	723	715	598
应收账款	657.2	462.8	687.7	975.3	1,401.8	应收帐款周转天数	87	90	82	84	84
应收票据	101.3	75.3	-	-	-	存货周转天数	12	13	13	13	14
预付帐款	35.6	42.2	42.2	42.2	42.2	总资产周转天数	1,162	1,604	1,502	1,195	923
存货	79.9	77.3	95.7	147.8	223.0	投资资本周转天数	374	667	589	317	199
其他流动资产	197.0	474.0	474.0	474.0	474.0	投资回报率					
可供出售金融资产	224.7	306.5	306.5	306.5	306.5	ROE	3.1%	5.1%	5.7%	7.4%	8.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.2%	4.1%	4.3%	5.4%	6.1%
长期股权投资	82.8	1,298.3	78.4	78.4	78.4	ROIC	11.9%	10.9%	9.8%	20.2%	28.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	647.4	654.4	623.5	592.4	561.3	销售费用率	6.8%	6.2%	6.0%	5.5%	5.5%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	60.9%	22.4%	55.0%	51.0%	49.0%
无形资产	597.1	1,074.9	917.3	838.1	757.3	财务费用率	-2.7%	-1.4%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
其他非流动资产	3,425.3	2,411.1	2,346.8	2,347.6	2,348.2	三费/营业收入	65.0%	27.1%	60.8%	56.2%	54.3%
资产总额	9,798.9	9,215.1	10,732.7	11,771.2	13,228.5	偿债能力					
短期债务	-	-	46.7	26.2	25.5	资产负债率	29.8%	19.7%	15.7%	19.5%	24.3%
应付帐款	2,357.7	1,145.4	817.9	1,262.6	1,906.0	负债权益比	42.6%	24.5%	18.6%	24.3%	32.0%
应付票据	5.7	25.0	-	-	-	流动比率	1.60	1.98	4.33	3.72	3.20
其他流动负债	412.4	511.4	507.2	625.9	796.4	速动比率	1.57	1.94	4.27	3.65	3.12
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-1.91	-53.74	-87.05	-65.80	-71.56
其他非流动负债	96.1	81.0	90.0	125.0	176.9	分红指标					
负债总额	2,925.0	1,812.3	1,511.4	2,089.2	2,954.4	DPS(元)	0.04	-	0.08	0.11	0.14
少数股东权益	237.8	201.5	131.8	36.0	-85.4	分红比率	17.9%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	1,282.6	1,309.5	1,309.5	1,309.5	1,309.5	股息收益率	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%
留存收益	5,425.6	6,237.9	6,666.0	7,253.5	7,998.1						
股东权益	6,874.0	7,402.8	8,107.2	8,598.9	9,222.2						
						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.20	0.37	0.41	0.56	0.71
现金流量表						BVPS(元)	5.07	5.50	6.09	6.54	7.11
净利润	212.3	377.4	535.1	734.4	930.8	PE(X)	126.4	70.0	62.6	45.6	36.0
加:折旧和摊销	304.5	375.6	102.8	96.4	90.2	PB(X)	5.1	4.7	4.2	3.9	3.6
资产减值准备	55.6	945.9	20.0	20.0	20.0	P/FCF	-20.7	-32.5	31.7	33.4	26.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	15.5	15.7	14.0	9.9	6.9
财务费用	-37.9	2.5	-4.7	-9.1	-11.0	EV/EBITDA	101.6	8.3	55.5	39.9	30.4
投资损失	-24.1	-1,710.6	-160.0	-160.0	-120.0	CAGR(%)	44.3%	29.0%	30.5%	27.3%	27.9%
少数股东损益	-52.9	-101.7	-69.8	-95.8	-121.4	PEG	2.9	2.4	2.1	1.7	1.3
营运资金的变动	-304.5	-25.6	-420.6	257.9	363.5	ROIC/WACC	1.2	1.1	1.0	2.0	2.8
经营活动产生现金流量	390.3	370.7	2.8	843.8	1,152.0	REP	8.0	3.1	9.4	4.8	3.8
投资活动产生现金流量	-3,276.9	-932.2	1,350.2	140.0	110.0						
融资活动产生现金流量	3,210.3	915.9	-55.6	-158.3	-175.8						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034