

四维图新（002405）

公司研究/点评报告

智能驾驶深度布局，短期承压不改长期优势

—四维图新（002405）19 年半年报点评

点评报告/计算机

2019 年 08 月 26 日

一、事件概述

公司 2019 年上半年实现营收 10.84 亿元，同比增长 9.43%；归母净利润 8560.03 万元，同比下滑 47.56%；扣非净利润 6154.86 万元，同比下滑 54.37%。

二、分析与判断

➤ 车载导航领军企业，大集团合作奠定长期增长基础

公司在车载导航前装市场市占率稳定在 38%-40% 区间，多年深耕汽车产业链带来稳定的市场优势。年内国家发改委等十部委发布《进一步优化供给推动消费平稳增长，促进形成强大国内市场的实施方案》，制定六大措施促进汽车消费，有望对车市形成政策托底。与此同时，公司与戴姆勒、宝马两大集团分别签署 2020 年至 2024 年、2021 年前导航电子地图销售协议，为长期增长奠定重要基础。

➤ 以地图为核心布局智能驾驶，新增订单彰显领先地位

自动驾驶地图方面，公路采集和产业化落地均处于领先地位。高质量数据已高效覆盖全国超过 21 万公里高速，在 2019 年覆盖全国全部高速路网，采集里程在国内行业领先。公司自主研发的自动驾驶解决方案完成了 5000 公里京昆高速无重复道路路测。

2019 年 2 月，公司与宝马汽车公司签署协议，将其在中国销售的 2021 年-2024 年量产上市的宝马集团所属品牌汽车提供 Level3 及以上自动驾驶地图产品和服务，也是国内第一个 Level3 及以上自动驾驶地图订单。订单的获取充分展现公司领先地位。

➤ 芯片、车联网业务再取成果，生态化建设持续推进

公司的 IVI、AMP 芯片已经在后装市场取得一定优势，MCU 芯片于 18 年量产，TPMS 芯片计划 19 年量产。随着汽车销量的回暖，相关业务景气度有望回升。

同时，公司于 2019 年 8 月与宝马集团签订协议，将为其所属品牌汽车提供包括动态交通信息、路径规划等在内的车联系统相关服务。公司目前车联网服务已经涵盖后台内容、动态信息、云端到操作系统、终端硬件，形成全生态车联网服务解决方案。此次获得大型车厂订单有望打造标杆效应，加速相关业务发展。报告期内公司车联网业务收入增速达到 38.16%，为近三年同期的新高。

三、投资建议

公司导航、芯片等业务与汽车销量关联度较高，同时公司持续高研发投入以保持技术优势，因此短期内业绩承压。但智能驾驶是政策大力支持领域和汽车产业重要发展方向，L3 智能驾驶推广已是大势所趋，行业有望加速成长，公司在智能驾驶领域的领先布局将带来长期价值。预计 19-21 年 EPS 分别为 0.25/0.32/0.41，对应 PE 分别为 59X、47X、36X。公司近三年平均 PE (TTM) 117X，公司当前 PE (TTM) 66X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

芯片业务增长不及预期，高精度地图落地进度不及预期。

推荐

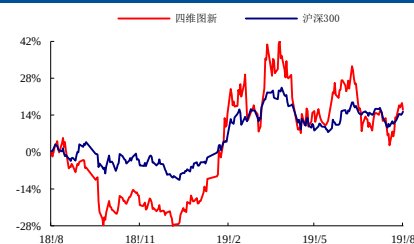
维持评级

当前价格： 15.05 元

交易数据 2019-8-23

近 12 个月最高/最低(元)	27.66/13.31
总股本(百万股)	1,962
流通股本(百万股)	1,576
流通股比例(%)	80.28
总市值(亿元)	295
流通市值(亿元)	237

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001
 电话： 021-60876718
 邮箱： qiangchaoting@mszq.c

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001
 电话： 01085127654
 邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012
 电话： 021-60876718
 邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

1. 四维图新（002405）公司深度报告：芯片助力业绩增长，智能驾驶铸就长期价值

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,134	2,340	2,842	3,505
增长率 (%)	-1.1%	9.7%	21.5%	23.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	479	500	625	811
增长率 (%)	80.6%	4.4%	25.0%	29.8%
每股收益 (元)	0.38	0.25	0.32	0.41
PE (现价)	40.1	59.1	47.3	36.4
PB	2.7	3.5	3.3	3.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,134	2,340	2,842	3,505
营业成本	626	489	532	589
营业税金及附加	21	22	28	34
销售费用	132	156	186	226
管理费用	478	524	637	785
研发费用	1,276	1,240	1,592	1,963
EBIT	(399)	(92)	(132)	(93)
财务费用	(31)	(69)	(63)	(74)
资产减值损失	946	10	10	10
投资收益	1,711	585	773	1,023
营业利润	507	622	786	1,086
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	507	772	946	1,246
所得税	129	195	227	310
净利润	377	577	719	935
归属于母公司净利润	479	500	625	811
EBITDA	(24)	318	310	400

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2304	2089	2481	2391
应收账款及票据	513	676	752	970
预付款项	42	33	36	40
存货	77	47	87	63
其他流动资产	466	466	466	466
流动资产合计	3436	3421	3882	4081
长期股权投资	1298	1883	2657	3679
固定资产	654	912	1044	1239
无形资产	1075	1184	1304	1382
非流动资产合计	5779	7011	7426	8527
资产合计	9215	10432	11308	12608
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	156	117	130	143
其他流动负债	49	49	49	49
流动负债合计	1731	1718	1875	2239
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	81	81	81	81
非流动负债合计	81	81	81	81
负债合计	1812	1799	1956	2320
股本	1309	1962	1962	1962
少数股东权益	202	279	373	498
股东权益合计	7403	8633	9352	10288
负债和股东权益合计	9215	10432	11308	12608

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-1.1%	9.7%	21.5%	23.3%
EBIT 增长率	-378.0%	-77.0%	44.0%	-29.8%
净利润增长率	80.6%	4.4%	25.0%	29.8%
盈利能力				
毛利率	70.7%	79.1%	81.3%	83.2%
净利率	22.5%	21.4%	22.0%	23.1%
总资产收益率 ROA	5.2%	4.8%	5.5%	6.4%
净资产收益率 ROE	6.7%	6.0%	7.0%	8.3%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.0	2.1	1.8
速动比率	1.9	2.0	2.0	1.8
现金比率	1.3	1.2	1.3	1.1
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	89.8	88.2	89.0	88.6
存货周转天数	45.2	46.0	45.6	45.8
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.3	0.3	0.4
每股净资产	5.5	4.3	4.6	5.0
每股经营现金流	0.3	0.0	0.2	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.1	59.1	47.3	36.4
PB	2.7	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	21.8	17.6	14.2	11.5
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	377	577	719	935
折旧和摊销	1,321	420	453	503
营运资金变动	383	(184)	87	76
经营活动现金流	371	79	326	331
资本开支	383	917	(65)	421
投资	(2,211)	0	0	0
投资活动现金流	(932)	(917)	65	(421)
股权募资	995	653	0	0
债务募资	100	(30)	0	0
筹资活动现金流	916	623	0	0
现金净流量	354	(215)	392	(90)

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

应璩，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。