



中航证券金融研究所
 分析师：张超
 证券执业证书号：S0640519070001
 分析师：梅子豪
 证券执业证书号：S0640518070001
 电话：010-59562474
 邮箱：meizh@avicsec.com

四维图新 (002405.SZ) 2019 年半年报点评： 投资损失导致利润下滑， 商用车联网成为业绩驱动力

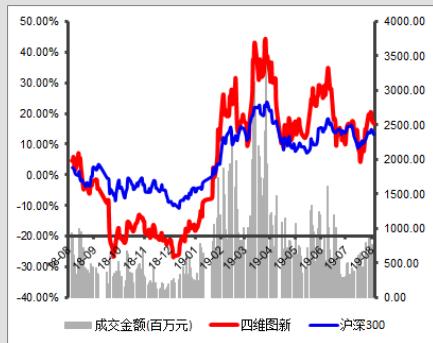
行业分类：计算机

2019 年 8 月 26 日

公司投资评级	持有
当前股价	14.88

基础数据	
沪深 300	3765.91
总股本 (亿)	19.62
流通 A 股 (亿)	15.76
流通 A 股市值 (亿)	234.44
每股净资产 (元)	3.71
PE	72.74
PB	4.01

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：公司公布 2019 年半年报，公司 2019H1 营收 10.84 亿元 (+9.43%)，归母净利润 0.86 亿元 (-47.56%)，毛利率 74.03% (-1.79pcts)，净利率 5.65% (-7.35pcts)。

投资要点：

● 参股公司亏损拖累公司业绩

归母净利润的大幅下降主要由于公司确认了 8622.16 万元的投资损失，其主要来自于公司在权益法下对 Mapbar Technology Limited 确认的投资损益 -1.09 亿元。2018 年 11 月，公司对控股子公司 Mapbar Technology Limited 进行增资扩股，导致公司持股比例降至 46.93%，Mapbar Technology Limited 不再纳入公司合并范围，转换为权益法进行核算。Mapbar Technology Limited 的主要业务为乘用车车联网业务，我们认为，腾讯基金、蔚来资本、尚城资本等战略投资者和股东的引进，将使参股公司获得充分的战略资源和资金支持，提高其在乘用车车联网领域的竞争力。2019 年 8 月，公司公告与宝马汽车公司签署了汽车互联系统服务协议，公司将为其在中国销售的 2021 年-2025 年（协议到期后，将自动续签至 2029 年）量产上市的宝马集团所属品牌汽车提供包括动态交通信息、路径规划、电动车路径规划、电动车剩余行驶里程计算等在内的车联系统相关服务。本次服务协议的签署表明公司乘用车车联网产品获得市场的高度认可，未来有望通过通过强势头部客户带动更多项目落地。

● 车联网业务成公司发展驱动力

在商用车车联网业务方面，报告期内，公司加速推进车联网平台和终端产品的开发及迭代升级，积极打造全新的运营服务生态，面向前装市场，推出各种定制化智能网联服务方案，2019 年上半年，公司与前十大商用车品牌中的八家建立了紧密的合作关系，国内卡车增量市场的覆盖度达到 70%；公司车联网业务实现营收 3.29 亿元 (+38.16%)，成为公司业绩的主要推动力。此外，公司面向节能、安全等应用场景，正在陆续推出预见性巡航、智能副驾、智能随行工程师、金融保险大数据服务等科技服务产品，未来将加速推进其商业化进程。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传 真：0755-83688539

● 多途径应对行业短期阵痛

导航业务是目前公司收入占比最高的业务，2019 年上半年公司导航业务实现收入 4.41 亿元 (+7.36%)。在汽车产销整体下滑的背景下，公司利用企业云化改造升级的契机，着力打造行业领先的地图数据动态服务能力和云端大数据处理能力，其日更新数据产品和服务可满足不同客户日益复杂化、个性化的快速相应需求，报告期内实现了导航业务的稳步增长。

公司芯片业务同样受到了国内整车市场销量下滑带来的不利影响。报告期内，芯片业务收入为 1.84 亿元 (-34.44%)，主要由于车载信息娱乐系统芯片的出货量及销售价格承受了较大行业调整压力。对此，公司在加大市场拓展力度的同时，积极拓展芯片产品的应用领域：目前，公司 AMP 车载功率电子芯片的出货量持续提升；MCU 芯片在车身控制领域的应用场景不断拓展，并实现在工业级等领域的突破；TPMS 胎压监测芯片计划将于 2019 年底量产。智能网联、自动驾驶等技术与应用快速发展为汽车电子芯片行业带来了广阔的发展空间，公司有望凭借自主研发能力打造良性汽车电子生态系统。

● 高级精度地图业务长期向好

高精度地图是公司的重点投入领域。报告期内，公司高级辅助驾驶及自动驾驶业务实现收入 4831.44 万元 (+140.83%)。公司现已具备支持 L3 及以上高速公路自动驾驶高精度地图的量产能力，成为国内第一家获得 L3 及以上乘用车自动驾驶应用的自动驾驶地图数据服务订单的供应商，并与华为建立了战略合作关系，未来会在全球范围内为全行业打造“华为+四维”智能汽车科技整体解决方案。同时，在面向城市普通路场景 L4 级别的自动驾驶地图方面，公司与合作伙伴正在进行联合实车测试验证，已经进入准量产阶段。高精度地图是自动驾驶发展的重要支撑，未来随着高阶自动驾驶汽车销售的放量，公司高精度地图业务有望享受充分受益于行业发展红利。

● 投资建议

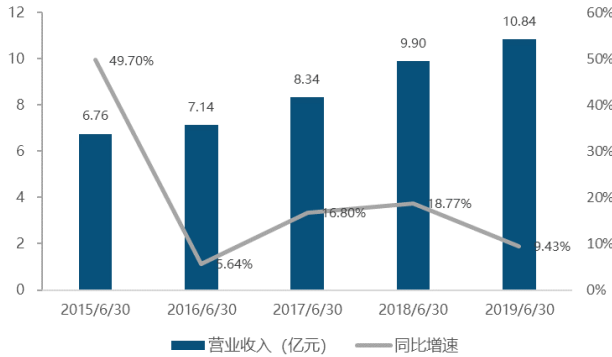
公司以高精度地图和高精度定位为切入点，向可应用于 ADAS 和自动驾驶的车规级芯片领域拓展，积极打造“软硬件一体化”解决方案服务能力，致力于在未来成为中国乃至全球车联网和自动驾驶领域的领先者。2019 年，受到国内汽车产销整体下滑以及大额投资损失的不利影响，公司盈利能力或面临挑战，未来随着公司为迎接自动驾驶时代的来临所提出的“智能汽车大脑”战略愿景的顺利实施，公司将迎来广阔的发展契机。

我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 23.45 亿元、26.96 亿元、31.24 亿元，增速分别为 9.93%、14.95% 以及 15.85%；2019 年-2021 年归母净利润分别为 4.44 亿元、5.15 亿元、6.03 亿元，增速分别为 -7.23%、15.84%、17.21%；2019 年-2021 年 EPS 分别为 0.23 元、0.26 元、0.31 元。

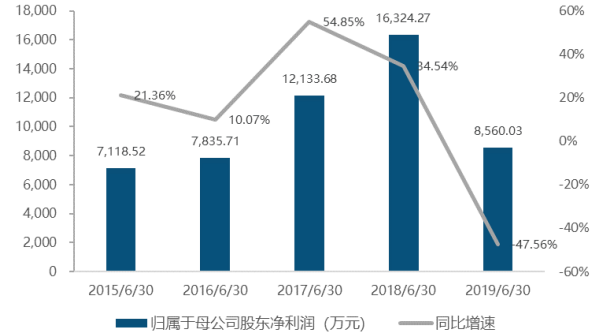
● 风险提示：汽车产业产销承受压力、新业务研发销售不及预期

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万)	2133.66	2345.47	2696.16	3123.59
增长率 (%)	-1.06%	9.93%	14.95%	15.85%
归母净利润 (百万)	479.07	444.45	514.85	603.47
增长率 (%)	80.65%	-7.23%	15.84%	17.21%
每股收益 (元)	0.37	0.23	0.26	0.31
市盈率	41	66	57	48

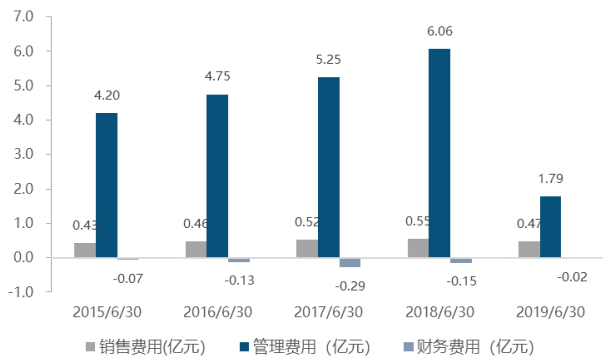
数据来源：Wind，中航证券金融研究所

公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


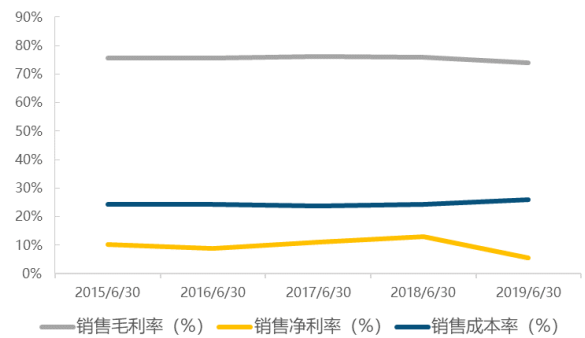
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 万元; %)


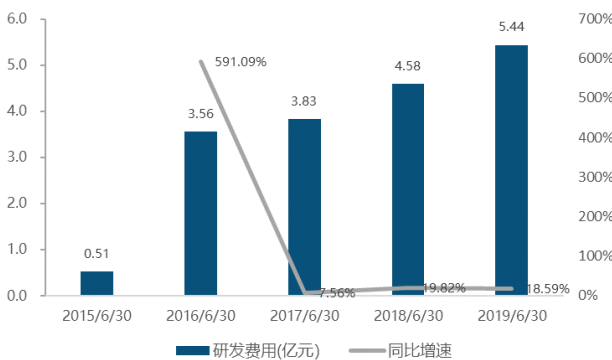
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 亿元)


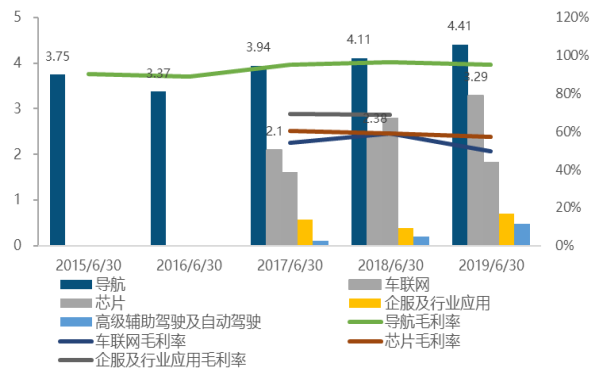
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发投入情况 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 主要业务收入及毛利率 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2133.66	2345.47	2696.16	3123.59
减: 营业成本	626.18	720.57	857.97	1030.07
营业税金及附加	20.70	22.76	26.16	30.31
销售费用	131.56	144.62	166.24	192.60
管理费用	478.16	525.62	604.21	700.00
财务费用	-30.55	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	945.89	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	1710.57	300.00	300.00	300.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	506.68	350.25	408.98	483.88
加: 其他非经营损益	0.03	119.84	135.57	154.39
利润总额	506.71	470.09	544.55	638.28
减: 所得税	129.29	119.94	138.94	162.86
净利润	377.42	350.14	405.61	475.42
减: 少数股东损益	-101.65	-94.31	-109.24	-128.05
归属母公司股东净利润	479.07	444.45	514.85	603.47
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2304.46	3258.49	3668.46	4171.80
应收和预付款项	580.34	640.12	737.83	857.23
存货	77.31	89.09	106.24	127.72
其他流动资产	473.98	516.64	593.88	688.03
长期股权投资	1298.28	1298.28	1298.28	1298.28
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	654.36	660.09	663.47	664.50
无形资产和开发支出	3340.95	3414.13	3497.40	3594.70
其他非流动资产	485.43	480.94	476.45	471.96
资产总计	9215.11	10357.77	11042.02	11874.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	637.45	725.04	855.82	1018.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1174.88	1339.75	1579.77	1880.42
负债合计	1812.33	2064.79	2435.59	2899.14
股本	1309.47	1962.47	1962.47	1962.47
资本公积	4593.80	4593.80	4593.80	4593.80
留存收益	1644.13	1989.23	2411.91	2908.60
归属母公司股东权益	7201.23	8185.75	8608.43	9105.12
少数股东权益	201.55	107.24	-2.00	-130.05
股东权益合计	7402.78	8292.99	8606.42	8975.07
负债和股东权益合计	9215.11	10357.77	11042.02	11874.21
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	370.75	421.49	548.00	702.68
投资活动现金流净额	-932.23	-7.52	-45.85	-92.57
筹资活动现金流净额	915.90	540.06	-92.17	-106.77
现金流量净额	391.82	954.03	409.97	503.33

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

买入: 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。

持有: 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。

卖出: 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。

中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。

减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

梅子豪, SAC 执业证书号: S0640518070001, 帝国理工学院硕士, 中航证券金融研究所分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。