

## 四维图新(002405)/计算机

## 营收保持平稳, 看好长期成长逻辑

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 15.21

分析师: 何柄渝

执业证书编号: S0740519090003

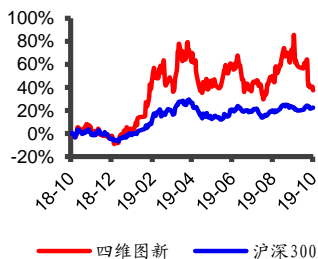
Email: heby@r.qlzq.com.cn

研究助理: 杨亚宇

Email: yanggy@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(亿股)	19.62
流通股本(亿股)	15.76
市价(元)	15.21
市值(亿元)	298
流通市值(亿元)	240

**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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,156.5	2,133.7	2,319.0	2,695.6	3,189.3
增长率(%)	36.0%	-1.1%	8.7%	16.2%	18.3%
净利润(百万元)	265.2	479.1	348.9	472.0	578.3
增长率(%)	69.4%	80.6%	-27.2%	35.3%	22.5%
每股收益(元)	0.14	0.24	0.27	0.36	0.44
每股现金流量	0.17	0.18	0.93	0.41	0.41
净资产收益率	4.0%	6.7%	4.5%	5.8%	6.6%
P/E	112.6	62.3	57.1	42.2	34.4
PEG	5.5	9.9	1.8	2.1	5.5
P/B	4.5	4.1	2.6	2.4	2.3

备注:

**投资要点**

- 公司发布三季报, 销售收入总体保持平稳。**2019年前三季度, 公司实现营业收入15.35亿元, 同比增长0.76%; 实现归母净利润2418万元, 同比减少88.97%; 实现扣非归母净利润-525万元, 同比减少103%。前期公司三季报业绩预告称, 公司预计19年前三季度实现归母净利润2000-3000万元, 同比下降86.31%-90.88%, 三季报业绩符合市场预期。
- 地图编译及芯片业务短期收入下降, 长期依然乐观。**根据中汽协的最新数据, 2019年1-9月, 国内乘用车共销售1524.9万辆, 同比下降11.7%。由于国内乘用车销量下滑及行业竞争的影响, 2019年前三季度, 公司地图编译及芯片业务短期收入下降。但从单月数据看, 9月乘用车销量193.1万辆, 同比仅下降6.3%, 降幅比1-8月收窄, 边际有一定改善, 我们看好公司导航及芯片业务的长期发展前景。
- 车联网业务进展顺利。**公司车联网业务主要包括乘用车车联网、商用车车联网及动态交通信息产品及服务。2019年前三季度, 公司商用车车联网业务收入显著增加。商用车车联网产品及服务面向人与物移动出行领域, 针对商用车全生命周期核心场景中节能、安全、降损等问题, 运用大数据及AI技术推出的产品。公司已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%。目前, 公司已完成商用车车联网及大数据平台建设阶段的初步目标, 为下一步建设商用车智能化能力平台奠定了基础。2019年9月23日, 公司公告称四维图新与宝马汽车公司签署了TLP (Telematics Location Platform) 框架协议, 公司将通过TLP即车联网位置数据平台为宝马集成、分析和处理其在中国销售的2019年-2024年量产上市的宝马集团所属品牌汽车获取的地理位置相关数据。
- 研发投入依然维持在高水平。**2019年前三季度, 公司研发投入7.11亿元, 研发投入占营收比例为46.3%, 依旧维持在高水平。高研发投入保证了公司高精度地图、自动驾驶、汽车电子芯片、位置大数据、高精度定位、车联网等业务的领先优势、各业务未来的商业化进程。
- 盈利预测与投资建议。**公司19年前三季度收入总体保持平稳, 虽然净利润短期承压, 但是我们看好公司的长期成长逻辑。公司是国内自动驾驶产业核心标的, 研发投入高, 随着高精度地图、自动驾驶业务的稳步推进, 未来公司业绩或将迎来重要拐点。我们预计, 公司2019-2021年归母净利润分别为3.49亿元、4.72亿元、5.78亿元, EPS分别为0.27元、0.36元、0.44元, 对应PE分别为57倍、42倍、34倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**研发投入变现速度不及预期的风险, 乘用车销量不及预期的风险, 行业内竞争加剧的风险, 参股或控股公司亏损超过预期的风险。

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)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,133.7	2,319.0	2,695.6	3,189.3	净利润	377.4	348.9	472.0	578.3
减:营业成本	626.2	732.0	870.6	1,028.3	加:折旧和摊销	375.6	300.1	300.1	300.1
营业税费	20.7	21.9	26.2	30.7	资产减值准备	945.9	-	-	-
销售费用	131.6	136.4	155.6	189.4	公允价值变动损失	-	-20.0	3.3	4.4
管理费用	1,754.6	1,381.2	1,632.7	1,925.0	财务费用	2.5	-	-	-
财务费用	-30.5	-	-	-	投资收益	-1,710.6	-22.3	-22.3	-22.3
资产减值损失	945.9	45.8	45.8	45.8	少数股东损益	-101.7	-78.1	-100.0	-124.9
加:公允价值变动收益	-	-20.0	3.3	4.4	营运资金的变动	37.0	1,005.6	188.2	118.6
投资和汇兑收益	1,710.6	22.3	22.3	22.3	<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>370.7</b>	<b>1,534.4</b>	<b>841.4</b>	<b>854.3</b>
<b>营业利润</b>	<b>506.7</b>	<b>337.4</b>	<b>490.4</b>	<b>597.0</b>	<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-932.2</b>	<b>103.4</b>	<b>-4.6</b>	<b>13.1</b>
加:营业外净收支	0.0	26.3	8.9	11.7	<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>915.9</b>	<b>183.4</b>	<b>-28.7</b>	<b>-63.0</b>
<b>利润总额</b>	<b>506.7</b>	<b>363.6</b>	<b>499.4</b>	<b>608.7</b>	<b>现金净流量</b>	<b>356.7</b>	<b>1,823.4</b>	<b>810.7</b>	<b>806.8</b>
减:所得税	129.3	92.8	127.4	155.3					
<b>净利润</b>	<b>479.1</b>	<b>348.9</b>	<b>472.0</b>	<b>578.3</b>					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,304.5	4,125.6	4,933.8	5,738.2	<b>成长性</b>				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	-1.1%	8.7%	16.2%	18.3%
应收帐款	462.8	776.2	637.7	1,046.0	营业利润增长率	88.4%	-33.4%	45.4%	21.7%
应收票据	75.3	90.2	113.3	130.8	净利润增长率	80.6%	-27.2%	35.3%	22.5%
预付帐款	42.2	54.0	55.3	75.3	EBITDA增长率	115.5%	-52.8%	-4.5%	2.2%
存货	77.3	119.4	106.7	160.5	EBIT增长率	225.6%	-98.9%	-349.1%	-66.6%
其他流动资产	474.0	233.2	301.4	336.2	净资产增长率	7.7%	6.4%	4.2%	4.8%
可供出售金融资产	306.5	224.2	251.8	260.8	<b>利润率</b>				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	70.7%	68.4%	67.7%	67.8%
长期股权投资	1,298.3	1,298.3	1,298.3	1,298.3	营业利润率	23.7%	14.5%	18.2%	18.7%
投资性房地产	-	-	-	-	净利润率	22.5%	15.0%	17.5%	18.1%
固定资产	654.4	585.2	516.0	446.8	EBITDA/营业收入	30.2%	13.1%	10.8%	9.3%
在建工程	-	-	-	-	EBIT/营业收入	17.1%	0.2%	-0.4%	-0.1%
无形资产	1,108.7	877.8	646.8	415.8	<b>运营效率</b>				
其他非流动资产	2,411.1	2,266.5	2,278.2	2,290.4	固定资产周转天数	110	96	74	54
<b>资产总额</b>	<b>9,215.1</b>	<b>10,650.6</b>	<b>11,139.3</b>	<b>12,199.2</b>	流动资产周转天数	671	686	771	770
短期债务	-	-	-	-	应收帐款周转天数	94	96	94	95
应付帐款	1,145.4	2,215.3	2,342.6	2,943.0	存货周转天数	13	15	15	15
应付票据	25.0	7.7	16.2	17.3	总资产周转天数	1,604	1,542	1,455	1,317
其他流动负债	560.9	486.8	493.3	564.3	投资资本周转天数	660	635	437	316
长期借款	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>				
其他非流动负债	81.0	67.1	81.4	76.5	ROE	6.7%	4.5%	5.8%	6.6%
<b>负债总额</b>	<b>1,812.3</b>	<b>2,776.9</b>	<b>2,933.5</b>	<b>3,601.1</b>	ROA	4.1%	2.5%	3.3%	3.7%
<b>少数股东权益</b>	<b>201.5</b>	<b>123.4</b>	<b>23.4</b>	<b>-101.5</b>	ROIC	11.2%	5.4%	10.4%	14.7%
股本	1,309.5	1,309.5	1,309.5	1,309.5	<b>费用率</b>				
留存收益	6,237.9	6,440.7	6,872.9	7,390.1	销售费用率	6.2%	5.9%	5.8%	5.9%
<b>股东权益</b>	<b>7,402.8</b>	<b>7,873.6</b>	<b>8,205.8</b>	<b>8,598.0</b>	管理费用率	82.2%	59.6%	60.6%	60.4%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9,215.1</b>	<b>10,650.6</b>	<b>11,139.3</b>	<b>12,199.2</b>	财务费用率	-1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
					三费/营业收入	87.0%	65.4%	66.3%	66.3%

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。