

2020年03月17日

四维图新 (002405.SZ)

助力全国电信大数据平台建设，潜力巨大

事件：公司3月17日晚间发布公告，收到工业和信息化部司局《关于商请提供电子地图相关数据的函》，为统筹加强大数据分析，工业和信息化部司局商请公司与中国信息通信研究院密切配合，为全国电信大数据综合分析平台提供电子地图数据，包括全国行政区域电子地图，全国3-20级地图瓦片数据，全国路网信息，以及全国机场、火车站、医院、小区、写字楼等重点区域的中心坐标、边界范围点集数据等。

点评：

配合建设全国电信大数据建设，彰显“国家队”实力。公司脱胎于中国四维，后者由国家测绘局于1992年创建，是地理信息大数据领域名副其实的国家队，旗下的大数据平台 MineData，数据存储总量已经超过5.13PB，数据日增量超过3.9TB（截止到2019年底），称得上是现阶段国内最大、最权威的位置大数据库。此次公司应工信部商请，为全国电信大数据综合分析平台提供电子地图数据，配合建设全国电信大数据平台，充分彰显了地理信息大数据“国家队”的实力。

地图大数据助力科技防疫。根据工信部官网报道，全国电信大数据平台在此次疫情期间发挥了重要作用，有效支撑了国家对于疫情态势的研判以及疫情防控部署。基于地图数据+电信数据，可以全面构建网格化体系，统计分析人员动态流动情况，分析预测确诊、疑似患者等重点人群的动态流动情况，为疫情防控提供精细化数据支持。

地图大数据提升国家治理现代化水平。习近平总书记明确提出：“要运用大数据提升国家治理现代化水平。”科技防疫只是地图大数据应用于国家现代化治理体系的一个场景，在智慧城市、智慧交通、城市规划、城市管理等领域，地图大数据均有巨大的应用价值。公司旗下的世纪高通是国内领先的位置大数据厂商，已与平安智慧城市、海康威视、华为等达成了战略合作关系，有望充分受益于地图大数据在政府端的应用发展。

投资建议：公司此次应工信部商请配合建设全国电信大数据建设，充分了地理信息大数据“国家队”的实力。地图大数据的价值在科技防疫中已崭露头角，后续有望在国家现代化治理体系建设中持续发挥重要作用，公司有望充分受益。预计2020、2021营收分别为31.1亿元、43.46亿元，维持买入-A评级，12个月目标市值560亿。

风险提示：行业竞争加剧导致毛利率降低；大数据业务进展低于预期。

公司快报

证券研究报告

基础软件及套装软件

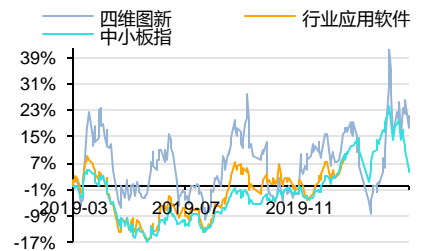
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**28.5元**
股价（2020-03-17）**18.06元**

交易数据

总市值(百万元)	35,425.83
流通市值(百万元)	28,454.44
总股本(百万股)	1,961.56
流通股本(百万股)	1,575.55
12个月价格区间	13.31/27.66元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	28.94	2.76	17.37
绝对收益	20.64	5.31	24.11

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：自动驾驶量产倒计时，大步流星驶向新时代/胡又文 2020-03-05
- 四维图新：收入逆势增长，大踏步向智能网联时代进发/胡又文 2020-02-29
- 四维图新：六分科技获新一轮投资，旗下优质资产快速升值/胡又文 2019-12-10
- 四维图新：“芯”突破，胎压监测芯片研制成功/胡又文 2019-11-26
- 四维图新：华为正式采购，订单丰收预示业务拐点来临/胡又文 2019-11-19

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,156.5	2,133.7	2,309.7	3,110.3	4,346.2
净利润	265.2	479.1	340.2	574.9	857.0
每股收益(元)	0.14	0.24	0.17	0.29	0.44
每股净资产(元)	3.38	3.67	4.32	4.55	4.90
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	133.6	73.9	104.1	61.6	41.3
市净率(倍)	5.3	4.9	4.2	4.0	3.7
净利润率	12.3%	22.5%	14.7%	18.5%	19.7%
净资产收益率	3.1%	5.1%	3.4%	5.5%	7.8%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%
ROIC	11.9%	10.9%	6.2%	12.2%	19.7%

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	2,309.7	3,110.3	4,346.2	成长性					
减:营业成本	530.8	626.2	640.3	876.9	1,187.3	营业收入增长率	36.0%	-1.1%	8.3%	34.7%	39.7%
营业税费	21.6	20.7	23.1	31.1	43.5	营业利润增长率	214.8%	88.4%	-54.7%	98.3%	59.9%
销售费用	146.1	131.6	138.6	155.5	173.8	净利润增长率	69.4%	80.6%	-29.0%	69.0%	49.1%
管理费用	1,314.2	478.2	1,524.4	1,679.6	2,303.5	EBITDA 增长率	62.4%	542.2%	-82.9%	65.7%	48.7%
财务费用	-58.8	-30.5	-4.3	-8.2	-9.9	EBIT 增长率	91.3%	1363.5%	-86.3%	98.4%	60.6%
资产减值损失	55.6	945.9	20.0	20.0	20.0	NOPLAT 增长率	71.5%	126.0%	-15.8%	68.7%	49.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	148.5%	47.3%	-14.5%	-7.1%	-7.8%
投资和汇兑收益	24.1	1,710.6	262.0	100.0	100.0	净资产增长率	116.7%	7.7%	16.6%	4.5%	6.4%
营业利润	268.9	506.7	229.7	455.5	728.1	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%	72.3%	71.8%	72.7%
利润总额	269.4	506.7	328.7	555.5	828.1	营业利润率	12.5%	23.7%	9.9%	14.6%	16.8%
减:所得税	57.1	129.3	32.9	55.5	82.8	净利润率	12.3%	22.5%	14.7%	18.5%	19.7%
净利润	265.2	479.1	340.2	574.9	857.0	EBITDA/营业收入	13.9%	90.0%	14.2%	17.5%	18.6%
						EBIT/营业收入	5.2%	76.9%	9.8%	14.4%	16.5%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	66	110	100	70	48
货币资金	3,443.4	2,304.5	4,467.1	5,181.5	6,143.8	流动营业资本周转天数	-171	-199	-54	-19	-26
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	573	671	715	722	614
应收账款	657.2	462.8	664.4	894.7	1,250.3	应收帐款周转天数	87	90	83	86	85
应收票据	101.3	75.3	-	-	-	存货周转天数	12	13	14	13	13
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	1,522	1,245	979
存货	79.9	77.3	96.5	132.1	178.9	投资资本周转天数	374	667	680	449	298
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%	3.4%	5.5%	7.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.2%	4.1%	2.9%	4.5%	6.0%
长期股权投资	82.8	1,298.3	78.4	78.4	78.4	ROIC	11.9%	10.9%	6.2%	12.2%	19.7%
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%	5.0%	4.0%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	60.9%	22.4%	66.0%	54.0%	53.0%
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%	71.8%	58.7%	56.8%
资产总额	9,798.9	9,215.1	10,316.7	11,187.6	12,441.0	偿债能力					
短期债务	-	-	47.0	26.5	25.9	资产负债率	29.8%	19.7%	16.4%	19.4%	22.9%
应付帐款	2,357.7	1,145.4	999.8	1,369.4	1,854.1	负债权益比	42.6%	24.5%	19.6%	24.1%	29.8%
应付票据	5.7	25.0	-	-	-	流动比率	1.60	1.98	3.59	3.27	3.00
其他流动负债	412.4	511.4	504.4	613.2	765.3	速动比率	1.57	1.94	3.53	3.20	2.94
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-1.91	-53.74	-51.84	-54.30	-72.34
其他非流动负债	96.1	81.0	87.2	115.2	158.4	分红指标					
负债总额	2,925.0	1,812.3	1,687.9	2,173.9	2,853.3	DPS(元)	0.02	0.03	0.03	0.06	0.09
少数股东权益	237.8	201.5	157.2	82.2	-29.6	分红比率	17.9%	11.5%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	1,282.6	1,309.5	1,961.6	1,961.6	1,961.6	股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%
留存收益	5,425.6	6,237.9	6,510.1	6,970.0	7,655.7						
股东权益	6,874.0	7,402.8	8,628.8	9,013.8	9,587.6						
						现金流量表					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	212.3	377.4	340.2	574.9	857.0	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	304.5	375.6	102.8	96.4	90.2	EPS(元)	0.14	0.24	0.17	0.29	0.44
资产减值准备	55.6	945.9	20.0	20.0	20.0	BVPS(元)	3.38	3.67	4.32	4.55	4.90
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	133.6	73.9	104.1	61.6	41.3
财务费用	-37.9	2.5	-4.3	-8.2	-9.9	PB(X)	5.3	4.9	4.2	4.0	3.7
投资损失	-24.1	-1,710.6	-262.0	-100.0	-100.0	P/FCF	-21.9	-34.3	33.1	42.1	30.9
少数股东损益	-52.9	-101.7	-44.4	-75.0	-111.8	P/S	16.4	16.6	15.3	11.4	8.2
营运资金的变动	-304.5	-25.6	-221.8	239.7	277.2	EV/EBITDA	101.6	8.3	94.4	55.6	36.2
经营活动产生现金流量	390.3	370.7	-69.5	747.8	1,022.7	CAGR(%)	33.0%	25.5%	51.7%	43.7%	38.5%
投资活动产生现金流量	-3,276.9	-932.2	1,452.2	80.0	90.0	PEG	4.0	2.9	2.0	1.4	1.1
融资活动产生现金流量	3,210.3	915.9	635.4	-127.2	-162.1	ROIC/WACC	1.2	1.1	0.6	1.2	2.0
						REP	8.0	3.1	12.4	6.6	4.3

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	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	张莹	北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	姜东亚	北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	王帅	北京保险组销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@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