

2020年04月27日

四维图新 (002405.SZ)

公司快报

计算机 | 行业应用软件 III

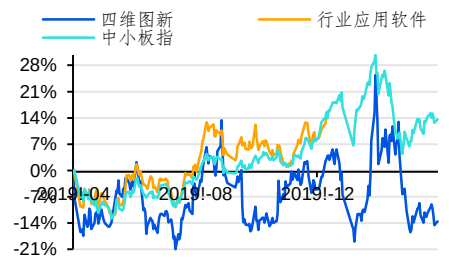
 投资评级 **增持-B(维持)**

 股价(2020-04-27) **14.55 元**

交易数据

总市值(百万元)	28,540.74
流通市值(百万元)	27,776.76
总股本(百万股)	1,961.56
流通股本(百万股)	1,909.06
12个月价格区间	12.76/25.84 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.08	-4.95	-24.69
绝对收益	-3.19	-7.62	-12.4

分析师

王洁婷
SAC 执业证书编号: S0910517100001
wangjieting@huajinsc.cn
021-20377166

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号: S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

报告联系人

陈南荣
chennanrong@huajinsc.cn

相关报告

- 四维图新: 高精地图的领航者 2019-03-20
- 四维图新: 季报业绩超预期, 无人驾驶前景广阔 2017-10-30
- 四维图新: 长风破浪会有时, 参股 HERE 开拓海外市场 2016-12-27

短期受汽车销量影响明显, 长期依然具备成长性

投资要点

- ◆ 2019 年公司营业收入 23.10 亿元, 同比+8.25%, 归母净利润 3.39 亿元, 同比-29.2%, 扣非归母净利润-1.58 亿元, 同比+85.06%, 经营活动产生的现金流量净额 3456.94 万元, 同比-90.68%, EPS0.18, 同比-29.64%, 公司每 10 股派发现金 0.18 元。2020 年一季度, 公司营业收入 3.95 亿元, 同比-24.4%, 归母净利润-7259.30 万元, 同比-272.73%。
- ◆ 新冠对汽车行业雪上加霜, 4 月我国乘用车销量出现好转迹象。新冠疫情发生前, 2019 年汽车销量整体下滑, 预计 2020 年能够回暖, 然而突发的新冠肺炎疫情对全球汽车行业上下游产业均产生了巨大的负向影响。根据中汽协的相关数据, 2020 年 1 月-3 月乘用车销量同比分别下降 20.6%、81.7%、48.4%。我们认为疫情短期扰乱了行业回暖的节奏, 而如果全球经济因疫情而长时间衰退, 汽车行业将受到长期的冲击, 但是从更长期来看, 汽车出行能够减少传染病的传播从而增加消费者对汽车的需求。从国内汽车销售数据来看, 4 月以来, 我国乘用车销量同比降幅逐渐收窄, 4 月第三周, 乘用车零售销量日均 36964 辆, 同比下降 0.5%, 批发销量日均 40669 辆, 同比上升 6%。我们认为, 如果下半年全球经济能够回暖, 汽车消费有望明显回升。
- ◆ 行业红利持续释放, 导航业务平稳增长。分业务来看, 2019 年, 公司导航业务营业收入 8.31 亿元, 同比增长 7.18%, 毛利率 94.33%, 同比+3.03%。报告期内, 公司新一代 AR 导航能力已经在多个车厂合作项目中落地, 与京东方等生态伙伴共同打造的 AR-HUD 解决方案正式发布。未来, 伴随着汽车产业“四化”转型加速, 5G 商用范围扩大, 高精度导航+智慧出行模式正逐步深入市场, 公司连续十多年领航中国前装车载导航市场发展, 将分享市场红利。
- ◆ 芯片业务受汽车销量影响巨大, 但行业及国产替代空间也很大。芯片业务方面, 2019 年受乘用车销量下滑及行业竞争格局加剧影响, 芯片业务收入利润均有所下降。一季度芯片业务受乘用车销量下滑影响更大。2019 年, 公司芯片业务营业收入 4.08 亿元, 同比-29.57%, 毛利率 51.35%, 同比-3.01%。基于前文判断, 我们认为芯片业务也将在汽车销量回升后快速反弹。目前国内新车汽车电子产品成本在整车成本中的平均比重仅为 10%, 其中轿车电子产品成本比重 10%-25%, 但相比于世界平均水平 35%仍有较大差距。同时, 国内车载芯片市场一直被国际巨头企业垄断, 未来行业空间以及国产替代空间均较大。公司子公司杰发科技前身是联发科的汽车电子事业部, 在国内 IVI 的市场占有率超过 70%, 未来公司可以往动力控制系统、安全控制系统、和车身电子系统芯片延伸。我国要求 2020 年 1 月 1 日起, 所有在产乘用车开始实施强制安装 TPMS 胎压检测系统, 2019 年我国 TPMS 渗透率达到 65%, 2020 年末渗透率将快速提升到 100%。TPMS 芯片产品迎来一轮强劲的市场增长机会。公司自主研发的 TPMS 胎压监测芯片作为国内首款全集成胎压监测芯片已于 2019 年 11 月实现量产。
- ◆ 车联网方面, 车联网业务营业收入 6.97 亿元, 同比增长 28.53%, 毛利率 42.76%,

同比-10.78%。公司参股公司 Mapbar Technology Limited 2019 年加大对乘用车联网业务投入，亏损扩大 2.97 亿元。随着 5G/V2X 新一代通信及车路协同技术商业应用进程加速，车联网产品和服务形态正在从安全功能类产品，向智能出行等整体解决方案以及基于汽车联网的全生命周期大数据运营方向转变。

◆ 另外，公司高级辅助驾驶及自动驾驶业务营业收入 1.04 亿元，同比增长 96.48%；位置大数据服务营业收入 2.40 亿元，同比增长 36.64%，两项目业务占比虽较小，但发展潜力大，行业增速确定性较高。

◆ **投资建议：**我们推断汽车行业最坏的时间将要过去，在未来需求大概率回暖的大背景下，科技带动成长确定性较高，我们预计 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.15、0.32 和 0.50 元。净资产收益率分别为 3.2%、6.5% 和 9.0%，但由于公司目前估值较高，业绩依然在下滑，给予增持-B 建议。

◆ **风险提示：**疫情导致全球经济衰退时间延长，汽车销量长期不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,134	2,310	2,261	3,029	3,492
YoY(%)	-1.1	8.3	-2.1	33.9	15.3
净利润(百万元)	479	339	294	635	972
YoY(%)	80.6	-29.2	-13.3	115.8	53.1
毛利率(%)	70.7	68.7	66.5	69.3	68.7
EPS(摊薄/元)	0.24	0.17	0.15	0.32	0.50
ROE(%)	5.1	3.8	3.2	6.5	9.0
P/E(倍)	58.9	83.2	96.0	44.5	29.0
P/B(倍)	3.9	3.6	3.5	3.2	2.9
净利率(%)	22.5	14.7	13.0	21.0	27.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3436	2729	3108	3334	3848	营业收入	2134	2310	2261	3029	3492
现金	2304	1723	1796	1757	2004	营业成本	626	724	758	929	1092
应收票据及应收账款	513	759	1050	1280	1514	营业税金及附加	21	21	21	28	32
预付账款	42	37	37	47	53	营业费用	132	120	102	127	129
存货	77	88	99	119	138	管理费用	478	399	317	333	314
其他流动资产	499	122	125	131	139	研发费用	1276	1190	1040	1272	1327
非流动资产	5779	6327	6429	6876	7284	财务费用	-31	-4	-7	0	4
长期投资	1298	1655	1825	2125	2575	资产减值损失	946	0	0	0	0
固定资产	654	657	671	719	737	公允价值变动收益	0	20	5	6	8
无形资产	1109	1255	1348	1354	1337	投资净收益	1711	256	49	279	429
其他非流动资产	2718	2760	2585	2677	2636	营业利润	507	262	224	763	1169
资产总计	9215	9056	9537	10209	11132	营业外收入	1	3	3	3	3
流动负债	1731	1045	1254	1357	1400	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	0	90	45	67	56	利润总额	507	264	225	765	1171
应付票据及应付账款	156	227	262	318	344	所得税	129	-42	-41	191	293
其他流动负债	1575	729	947	971	1000	税后利润	377	306	266	574	878
非流动负债	81	19	25	22	23	少数股东损益	-102	-33	-28	-61	-94
长期借款	50	1	1	1	0	归属母公司净利润	479	339	294	635	972
其他非流动负债	31	18	24	21	23	EBITDA	839	461	430	1000	1438
负债合计	1812	1064	1280	1378	1423	主要财务比率					
少数股东权益	202	192	163	102	8	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1309	1962	1962	1962	1962	成长能力					
资本公积	4594	3980	3980	3980	3980	营业收入(%)	-1.1	8.3	-2.1	33.9	15.3
留存收益	1644	1989	2255	2829	3707	营业利润(%)	88.4	-48.2	-14.8	241.4	53.2
归属母公司股东权益	7201	7800	8094	8729	9701	归属于母公司净利润(%)	80.6	-29.2	-13.3	115.8	53.1
负债和股东权益	9215	9056	9537	10209	11132	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	70.7	68.7	66.5	69.3	68.7
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	22.5	14.7	13.0	21.0	27.8
经营活动现金流	371	35	389	371	534	ROE(%)	5.1	3.8	3.2	6.5	9.0
净利润	377	306	266	574	878	ROIC(%)	4.7	3.4	2.8	6.2	8.7
折旧摊销	376	226	236	268	301	偿债能力					
财务费用	-31	-4	-7	0	4	资产负债率(%)	19.7	11.8	13.4	13.5	12.8
投资损失	-1711	-256	-49	-279	-429	流动比率	2.0	2.6	2.5	2.5	2.7
营运资金变动	355	-304	-52	-186	-213	速动比率	1.6	2.4	2.3	2.3	2.6
其他经营现金流	1004	65	-5	-6	-8	营运能力					
投资活动现金流	-932	-679	-285	-429	-273	总资产周转率	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
筹资活动现金流	916	141	-31	19	-14	应收账款周转率	3.4	3.6	2.5	2.6	2.5
每股指标 (元)						应付账款周转率	4.5	3.8	3.1	3.2	3.3
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.17	0.15	0.32	0.50	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.02	0.20	0.19	0.27	P/E	58.9	83.2	96.0	44.5	29.0
每股净资产(最新摊薄)	3.67	3.98	4.13	4.45	4.95	P/B	3.9	3.6	3.5	3.2	2.9
						EV/EBITDA	31.2	58.2	62.1	26.7	18.3

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王洁婷、谭志勇声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn