

积极应对市场压力，加大研发布局未来

增持|维持

事件：

公司于8月27日晚发布《2020年半年度报告》。上半年，公司实现营业收入9.61亿元，同比下滑11.28%，实现扣非归母净利润-1.68亿元，同比下滑372.79%。

点评：

● 新冠肺炎疫情叠加汽车消费需求下降，公司经营活动受到一定影响

上半年，受到新冠疫情冲击，公司正常生产经营受到一定程度的不利影响。同时，上半年汽车消费需求有所下降，根据中国汽车工业协会数据，2020年上半年国内汽车产销数据分别为1011.2万辆和1025.7万辆，同比下降16.8%和16.9%。两者共同作用下，公司上半年营业收入与扣非归母净利润分别出现不同程度的下滑。随着疫情的有效控制，公司加强与客户沟通联络，积极推进在手订单的交付；同时，通过一站式云平台建设实现内外部资源一体化，并持续研发投入下一代自动驾驶场景产品与解决方案。

● 核心业务持续落地新产品，位置大数据与车联网业务实现逆势增长

上半年，1) 导航业务：实现收入2.68亿元，同比下滑39.35%，体系化更新和动态服务能力持续提升。2) 高级辅助驾驶及自动驾驶：实现收入3425.00万元，同比下滑29.11%，目前已为戴姆勒、宝马等车厂提供多样化服务。3) 芯片业务：实现收入1.18亿元，同比下滑35.63%，公司逐步从后装过渡到前装业务，第一代智能驾驶座舱芯片斩获德赛西威订单。4) 位置大数据服务：实现收入9653.87万元，同比增长39.39%，公司积极推进国产适配，通过华为TaiShan和鲲鹏云认证。5) 车联网业务：实现收入4.34亿元，同比增长31.95%，通过增加硬件销售组合、收取前装车联网平台定制开发服务费、与车厂联合开展客户运营服务等增加了收入来源。

● 公司发布定增预案拟募集资金40亿元，巩固研发增强核心竞争力

8月27日晚，公司发布《2020年度非公开发行A股股票预案》。本次非公开发行股票募集资金总额不超过40亿元，扣除发行费用后，计划投资于智能网联汽车芯片研发项目（投资总额/拟使用募集资金金额：16.40亿元/12.40亿元）、自动驾驶地图更新及应用开发项目（10.91亿元/10.43亿元）、自动驾驶专属云平台项目（7.35亿元/7.24亿元）以及补充流动资金项目（9.93亿元），计划投资总额44.59亿元。我们认为，此次定增有利公司推进“智能汽车大脑”战略，提升公司研发及盈利能力，增强核心竞争力。

● 投资建议与盈利预测

公司是自动驾驶领域的龙头企业，积极推进“智能汽车大脑”战略。预测公司2020-2022年营业收入为24.98亿元、30.48亿元、36.31亿元，归母净利润为3.68亿元、4.73亿元、5.71亿元，对应EPS为0.19、0.24、0.29元/股，对应PE为90.93、70.81、58.59倍。考虑到公司目前积极布局自动驾驶时代，成长空间较大，但短期研发投入较多，对净利润影响较大，采用PS估值法较为合理，公司过去三年PS主要运行在10-18倍之间，维持2020年15倍的目标PS，对应目标价为19.10元，维持“增持”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情导致下游客户需求不足，汽车消费需求下滑，L3及以上自动驾驶推进不及预期，巨头进入行业导致竞争加剧，商誉减值等。

当前价/目标价：17.06元/19.10元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：21.35 / 13.66

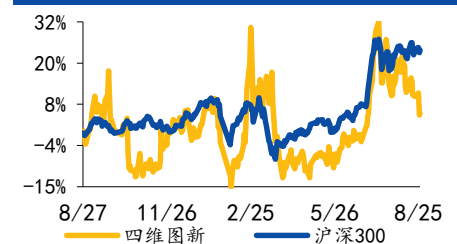
A股流通股（百万股）：1919.03

A股总股本（百万股）：1961.56

流通市值（百万元）：32738.59

总市值（百万元）：33464.27

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-四维图新(002405.SZ)：加大研发投入，构建自动驾驶时代竞争优势》2020.04.28

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

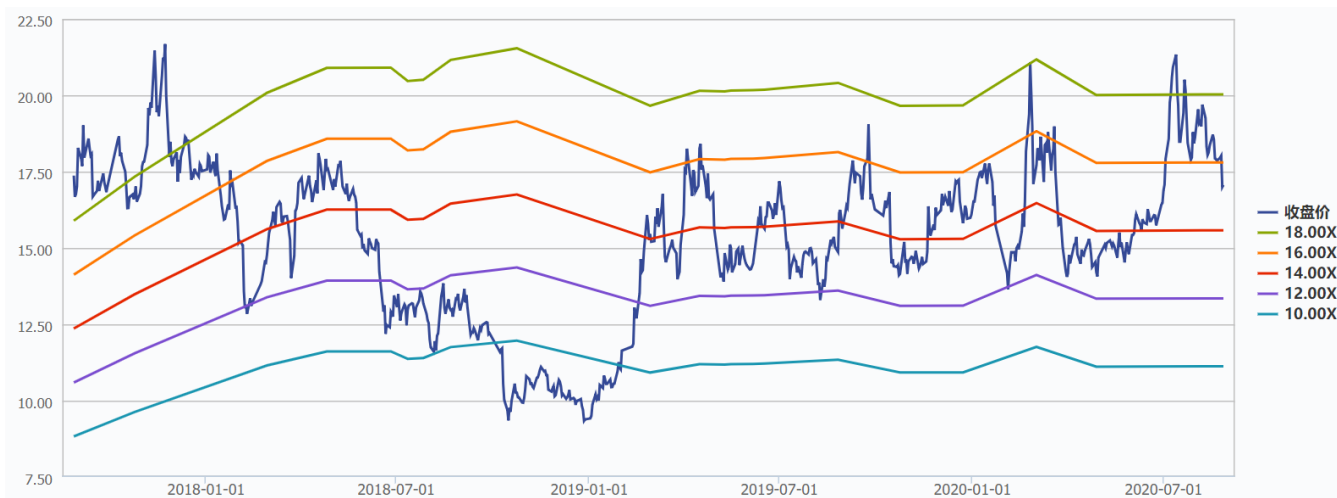
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2133.66	2309.74	2497.91	3048.25	3630.50
收入同比(%)	-1.06	8.25	8.15	22.03	19.10
归母净利润(百万元)	479.07	339.18	368.01	472.60	571.19
归母净利润同比(%)	80.65	-29.20	8.50	28.42	20.86
ROE(%)	6.65	4.35	4.44	5.40	6.13
每股收益(元)	0.24	0.17	0.19	0.24	0.29
市盈率(P/E)	69.85	98.66	90.93	70.81	58.59

资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 1：四维图新过去 3 年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3436.09	2728.61	3346.75	3615.80	3972.55
现金	2304.46	1722.90	2347.79	2423.99	2652.49
应收账款	437.59	719.24	695.21	817.00	889.27
其他应收款	33.04	34.69	45.21	52.73	59.18
预付账款	42.19	36.74	45.64	54.29	64.69
存货	77.31	87.82	95.66	118.25	142.58
其他流动资产	541.50	127.21	117.24	149.54	164.34
非流动资产	5779.02	6327.01	6246.71	6473.32	6711.58
长期投资	1298.28	1654.74	1725.42	1857.65	1984.36
固定资产	654.36	656.70	694.15	725.31	758.52
无形资产	1074.91	1044.44	1145.44	1249.30	1354.34
其他非流动资产	2751.48	2971.13	2681.70	2641.06	2614.36
资产总计	9215.11	9055.62	9593.45	10089.12	10684.13
流动负债	1731.33	1045.34	1120.62	1219.69	1333.63
短期借款	0.00	89.98	95.32	98.56	102.31
应付账款	131.01	216.09	228.28	257.98	309.28
其他流动负债	1600.32	739.27	797.02	863.15	922.05
非流动负债	81.00	18.91	32.82	28.13	26.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	81.00	18.91	32.82	28.13	26.90
负债合计	1812.33	1064.26	1153.44	1247.82	1360.53
少数股东权益	201.55	191.82	145.74	84.84	11.35
股本	1309.47	1961.56	1961.56	1961.56	1961.56
资本公积	4593.80	3979.86	3979.86	3979.86	3979.86
留存收益	1644.13	1989.02	2321.72	2775.52	3322.65
归属母公司股东权益	7201.23	7799.54	8294.27	8756.47	9312.25
负债和股东权益	9215.11	9055.62	9593.45	10089.12	10684.13

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	370.75	34.57	842.36	493.53	666.46
净利润	377.42	306.48	321.93	411.69	497.70
折旧摊销	375.55	226.15	416.28	437.82	464.53
财务费用	-30.55	-4.35	-3.26	-4.69	-5.19
投资损失	-1710.57	-255.54	-275.78	-278.93	-283.86
营运资金变动	354.79	-303.50	158.77	-12.85	74.65
其他经营现金流	1004.10	65.34	224.41	-59.52	-81.38
投资活动现金流	-932.23	-679.19	-353.00	-414.97	-431.66
资本支出	383.69	1014.49	130.14	141.28	162.86
长期投资	1497.06	-302.93	70.68	132.23	126.71
其他投资现金流	948.52	32.37	-152.17	-141.46	-142.09
筹资活动现金流	915.90	141.16	135.52	-2.35	-6.30
短期借款	0.00	89.98	5.34	3.24	3.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	26.86	652.09	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	388.28	-613.95	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	500.76	13.03	130.18	-5.59	-10.05
现金净增加额	391.82	-502.92	624.88	76.21	228.50

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2133.66	2309.74	2497.91	3048.25	3630.50
营业成本	626.18	723.54	790.99	981.67	1191.36
营业税金及附加	20.70	21.14	22.23	26.82	31.59
营业费用	131.56	119.73	125.89	152.72	178.26
管理费用	478.16	398.75	414.90	496.56	589.96
研发费用	1276.44	1189.59	1229.24	1367.81	1519.39
财务费用	-30.55	-4.35	-3.26	-4.69	-5.19
资产减值损失	-945.89	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	20.00	22.34	24.57	26.52
投资净收益	1710.57	255.54	275.78	278.93	283.86
营业利润	506.68	262.41	371.73	497.29	608.77
营业外收入	1.33	2.52	2.69	2.78	2.96
营业外支出	1.30	0.83	1.04	1.23	1.35
利润总额	506.71	264.11	373.38	498.84	610.38
所得税	129.29	-42.37	51.45	87.15	112.68
净利润	377.42	306.48	321.93	411.69	497.70
少数股东损益	-101.65	-32.71	-46.08	-60.91	-73.49
归属母公司净利润	479.07	339.18	368.01	472.60	571.19
EBITDA	851.68	484.21	784.76	930.42	1068.11
EPS (元)	0.37	0.17	0.19	0.24	0.29

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	-1.06	8.25	8.15	22.03	19.10
营业利润 (%)	88.43	-48.21	41.66	33.78	22.42
归属母公司净利润 (%)	80.65	-29.20	8.50	28.42	20.86
获利能力					
毛利率 (%)	70.65	68.67	68.33	67.80	67.18
净利率 (%)	22.45	14.68	14.73	15.50	15.73
ROE (%)	6.65	4.35	4.44	5.40	6.13
ROIC (%)	10.32	7.05	7.67	9.71	11.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.67	11.75	12.02	12.37	12.73
净负债比率 (%)	0.00	8.46	8.26	7.90	7.52
流动比率	1.98	2.61	2.99	2.96	2.98
速动比率	1.94	2.53	2.90	2.87	2.87
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.25	0.27	0.31	0.35
应收账款周转率	3.64	3.62	3.21	3.62	3.82
应付账款周转率	5.06	4.17	3.56	4.04	4.20
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.17	0.19	0.24	0.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.19	0.02	0.43	0.25	0.34
每股净资产 (最新摊薄)	3.67	3.98	4.23	4.46	4.75
估值比率					
P/E	69.85	98.66	90.93	70.81	58.59
P/B	4.65	4.29	4.03	3.82	3.59
EV/EBITDA	35.50	62.44	38.53	32.49	28.31

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188