

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

## 计算机

报告原因：半年报点评

2020 年 8 月 28 日

## 四维图新 (002405.SZ)

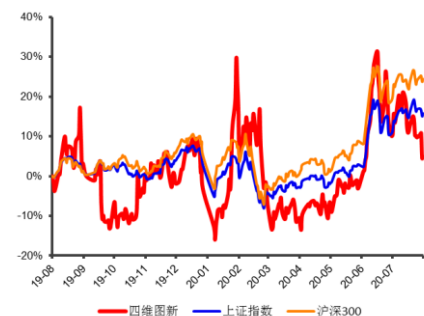
定增加码自动驾驶、车联网、位置大数据业务增长加速

增持

## 维持评级

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2020 年 8 月 27 日

|                |             |
|----------------|-------------|
| 收盘价(元):        | 17.06       |
| 年内最高/最低(元):    | 22.58/12.75 |
| 流通 A 股/总股本(亿): | 19.16/19.62 |
| 流通 A 股市值(亿):   | 311         |
| 总市值(亿):        | 318         |

### 基础数据：2020 年 06 月 30 日

|             |        |
|-------------|--------|
| 基本每股收益      | -0.08  |
| 摊薄每股收益:     | -0.08  |
| 每股净资产(元):   | 3.96   |
| 净资产收益率(摊薄): | -2.10% |

分析师：李欣谢

执业登记编码：S0760518090003

电话：0351-8686797

邮箱：lixinxie@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

- 公司发布 2020 年半年度报告，公司实现营业收入 9.61 亿元，同比下降 11.28%；实现归属于上市公司股东的净利润为-1.63 亿元，同比下降 290.61%。

### 事件点评

- 业绩符合预期，车联网、位置大数据业务有所突破。2020 年上半年，公司实现营业收入 9.61 亿元，同比减少 11.28%。归属于上市公司股东的净利润为-1.63 亿元，同比大幅下降 290.61%，主要受制于疫情停工停产和汽车消费需求下降的整体不利影响，根据汽车工业协会数据，2020 年上半年国内汽车产销同比分别下降 16.8%和 16.9%。分业务来看，传统导航业务、高级辅助驾驶及自动驾驶和芯片业务分别实现收入 2.68 亿元、0.34 亿元和 1.18 亿元，同比下降 39.35%、29.11%和 35.63%；位置大数据服务和车联网分别实现收入 0.97 亿元和 4.33 亿元，分别同比增长 39.39%和 31.95%。从单季度来看，二季度营收同比转正，二季度实现收入 5.67 亿元，同比增长 0.91%。
- 自动驾驶业务加速推进，各项应用加速落地。高精地图产品量产能力不断加强，地图生产制作工具和成图工艺日渐成熟和自动化，现已为戴姆勒、宝马等国内外重要车厂提供辅助定位、节油、车速推荐或者控制等服务，并可面向 L4 级无人驾驶出租车场景提供一体化系统级的高精度地图解决方案。高精度定位公司六分科技受益于北斗导航系统全球组网成功，已推出厘米级、亚米级服务及高精度定位引擎产品，可覆盖全国 29 个省市自治区，赋能自动驾驶业务。
- 芯片业务进军前装市场，市场认可度不断提高。杰发科技的第一大智能驾驶座舱芯片斩获国内知名 Tier1 品牌商德赛西威订单，并获得其他 Tier1 和系统设计公司认可，多个项目开始进入到 design in 阶段；第二代车联网芯片、第一大 MCU 车身控制芯片以及 TPMS 胎压监测芯片开始量产出货；第二代 MCU 的工程样片验证成功，第二代的 AMP 和 TPMS 芯片完成流片。
- 定增加码芯片及自动驾驶业务。公司本次定增发行数量不超过 5 亿股，募集资金将达 40 亿元，主要投向智能网联汽车芯片研发项目、自动驾驶地图更新及应用开发项目、自动驾驶专属云平台项目及补充流



动资金。本次资金到位后，将有助于公司芯片及自动驾驶业务的产线完善和技术攻关，“智能汽车大脑”战略布局再下一城。

#### 投资建议

- 汽车网络化、智能化变革正在加速，公司作为传统图商龙头，进军智能驾驶业务，具备技术领先优势，我们看好公司在智能驾驶、芯片领域的长期发展趋势，公司“智能汽车”战略布局持续发力，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.16\0.28\0.32，对应公司 8 月 27 日收盘价 17.06 元，2020-2022 年 PE 分别为 90\51\45，给予“增持”评级。

**存在风险：**智能驾驶业务推进不及预期、汽车销量持续下滑。

| 资产负债表     |       |        |         |         | 利润表           |         |         |         |          |
|-----------|-------|--------|---------|---------|---------------|---------|---------|---------|----------|
| 单位:百万元    |       |        |         |         | 单位:百万元        |         |         |         |          |
| 会计年度      | 2017  | 2018E  | 2019E   | 2020E   | 会计年度          | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E    |
| 流动资产      | 2,729 | 4,803  | 2,991   | 2,041   | 营业收入          | 2,310   | 2,498   | 3,398   | 4,247    |
| 现金        | 1,723 | 4,195  | 7,057   | 8,540   | 营业成本          | 724     | 783     | 1,064   | 1,331    |
| 应收账款      | 753   | 706    | 935     | 1,251   | 营业税金及附加       | 21      | 24      | 31      | 41       |
| 其他应收款     | 34    | 34     | 45      | 59      | 销售费用          | 120     | 130     | 176     | 220      |
| 预付账款      | 37    | 41     | 44      | 44      | 管理费用          | 399     | 1,499   | 1,869   | 2,336    |
| 存货        | 88    | 104    | 134     | 168     | 财务费用          | (4)     | (40)    | (82)    | (116)    |
| 其他流动资产    | 94    | (276)  | (5,224) | (8,021) | 资产减值损失        | 0       | 0       | 0       | 0        |
| 非流动资产     | 6,327 | 5,921  | 7,983   | 9,631   | 公允价值变动收益      | 20      | 20      | 20      | 20       |
| 长期投资      | 1,655 | 1,005  | 1,319   | 1,325   | 投资净收益         | 256     | 200     | 200     | 200      |
| 固定资产      | 657   | 615    | 574     | 532     | 营业利润          | 262     | 324     | 559     | 656      |
| 无形资产      | 1,044 | 941    | 880     | 814     | 营业外收入         | 3       | 0       | 0       | 0        |
| 其他非流动资产   | 2,971 | 3,359  | 5,211   | 6,960   | 营业外支出         | 1       | 0       | 0       | 0        |
| 资产总计      | 9,056 | 10,724 | 10,974  | 11,672  | 利润总额          | 264     | 324     | 559     | 656      |
| 流动负债      | 1,045 | 2,353  | 2,234   | 2,512   | 所得税           | (42)    | 49      | 84      | 98       |
| 短期借款      | 90    | 69     | 32      | 0       | 净利润           | 306     | 275     | 475     | 558      |
| 应付账款      | 216   | 190    | 266     | 351     | 少数股东损益        | (33)    | (29)    | (77)    | (70)     |
| 其他流动负债    | 739   | 2,094  | 1,936   | 2,161   | 归属母公司净利润      | 339     | 304     | 552     | 627      |
| 非流动负债     | 19    | 5      | (47)    | (122)   | EBITDA        | 1,531   | 394     | 583     | 640      |
| 长期借款      | 0     | 0      | 0       | 0       | EPS（元）        | 0.17    | 0.16    | 0.28    | 0.32     |
| 其他非流动负债   | 19    | 5      | (47)    | (122)   |               |         |         |         |          |
| 负债合计      | 1,064 | 2,357  | 2,187   | 2,390   | 主要财务比率        |         |         |         |          |
| 少数股东权益    | 192   | 162    | 86      | 16      | 会计年度          | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E    |
| 股本        | 1,962 | 1,962  | 1,962   | 1,962   | 成长能力          |         |         |         |          |
| 资本公积      | 3,980 | 3,980  | 3,980   | 3,980   | 营业收入          | 8.25%   | 8.17%   | 36.00%  | 25.00%   |
| 留存收益      | 1,989 | 2,263  | 2,760   | 3,324   | 营业利润          | -48.21% | 23.31%  | 72.84%  | 17.28%   |
| 归属母公司股东权益 | 7,800 | 8,204  | 8,701   | 9,266   | 归属于母公司净利润     | -29.20% | -10.25% | 81.30%  | 13.63%   |
| 负债和股东权益   | 9,056 | 10,724 | 10,974  | 11,672  | 获利能力          |         |         |         |          |
|           |       |        |         |         | 毛利率(%)        | 68.67%  | 68.67%  | 68.67%  | 68.67%   |
| 现金流量表     |       |        | 单位:百万元  |         | 净利率(%)        | 14.68%  | 12.18%  | 16.24%  | 14.76%   |
| 会计年度      | 2019  | 2020E  | 2021E   | 2022E   | ROE(%)        | 3.84%   | 3.29%   | 5.41%   | 6.01%    |
| 经营活动现金流   | 35    | 1,479  | 2,992   | 1,293   | ROIC(%)       | 6.42%   | 4.11%   | 10.54%  | -161.56% |
| 净利润       | 306   | 304    | 552     | 627     | 偿债能力          |         |         |         |          |
| 折旧摊销      | 226   | 111    | 105     | 101     | 资产负债率(%)      | 11.75%  | 21.98%  | 19.93%  | 20.48%   |
| 财务费用      | 18    | (40)   | (82)    | (116)   | 净负债比率(%)      | 0.49%   | -38.51% | -54.27% | -68.98%  |
| 投资损失      | (256) | (200)  | (200)   | (200)   | 流动比率          | 2.61    | 2.04    | 1.34    | 0.81     |
| 营运资金变动    | (275) | 1,313  | 2,673   | 931     | 速动比率          | 2.53    | 2.00    | 1.28    | 0.75     |
| 其他经营现金流   | 15    | (9)    | (57)    | (50)    | 营运能力          |         |         |         |          |
| 投资活动现金流   | (679) | 842    | (110)   | 192     | 总资产周转率        | 0.25    | 0.25    | 0.31    | 0.38     |
| 资本支出      | 0     | 0      | 0       | 0       | 应收账款周转率       | 3.99    | 3.59    | 4.35    | 4.08     |
| 长期投资      | (355) | 642    | (310)   | (8)     | 应付账款周转率       | 13.31   | 12.31   | 14.90   | 13.76    |
| 其他投资现金流   | (325) | 200    | 200     | 200     | 每股指标（元）       |         |         |         |          |
| 筹资活动现金流   | 141   | (11)   | 6       | 11      | 每股收益(最新摊薄)    | 0.17    | 0.16    | 0.28    | 0.32     |
| 短期借款      | 90    | (21)   | (37)    | (32)    | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.02    | 0.75    | 1.53    | 0.66     |
| 长期借款      | 0     | 0      | 0       | 0       | 每股净资产(最新摊薄)   | 3.98    | 4.18    | 4.44    | 4.72     |
| 普通股增加     | 652   | 0      | 0       | 0       | 估值比率          |         |         |         |          |
| 资本公积增加    | (614) | 0      | 0       | 0       | P/E           | 84.1    | 93.8    | 51.7    | 45.5     |
| 其他筹资现金流   | 13    | 10     | 43      | 43      | P/B           | 3.7     | 3.5     | 3.3     | 3.1      |

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

