

业绩大超预期，收入端创历史新高

2022 年 01 月 17 日

➤ **事件概述：**1 月 16 日，公司发布 2021 年年报业绩预告：预计 21 年实现营业收入 29.0-31.0 亿元，较上年同期增长 35.0%-44.3%；实现归母净利润 1.0-1.3 亿元，较上年同期增长 132.7%-142.5%；实现扣非后净利润 0.4-0.6 亿元，较上年同期增长 112.4%-118.5%。收入端大超我们此前预期。

➤ **业务全线回暖，收入端创历史新高。**从全年来看，公司营业收入预计达到 29.0-31.0 亿元，为上市以来的峰值，同比增速为 35.0%-44.3%，表现十分亮眼。我们判断，主要有以下几点原因：1) 高级辅助驾驶及自动驾驶业务，受益于商业化量产合作的大幅增加，预计全年增速或将达 65%+；2) 位置大数据服务为主的高毛利业务不断得到政企客户的认可和肯定，预计也将呈现高增长。根据我们预测，该业务增速或将达到 50%+；3) 受高端车型销量增长影响，公司车规级导航业务继续保持增长态势，预计期间实现 40%+ 增速；4) 车联网业务受益于商业化加速，预计 21 年收入也将实现 40%+ 增长；5) 芯片业务虽然受到汽车电子芯片供应紧张以及原材料价格增长的影响，但从全年看，其产品出货量及收入贡献仍有大幅增加，预计达到 20%+ 增速。从单季度来看，预计 Q4 单季度实现营业收入 10.4-12.4 亿元，同比增速 68.3%-100.6%，环比增速 56.4%-86.5%，均呈现高增长；预计利润端 Q4 单季度实现 0.9-1.2 亿元，呈现逐季向好趋势（2021 年前三季度分别实现（-0.45 亿元、-0.1 亿元、0.14 亿元），我们判断，主要三方面原因造成：1) 收入端逐季向好；2) 费用端积极控制；3) 募集资金收益增加。

➤ **订单大年，看好“合规+地图+定位”闭环下盈利模式的蝶变。**继戴姆勒订单后，沃尔沃“云合规”、“高精度地图”、“自动驾驶服务平台”的发布，也清晰地展示了订单背后的业务闭环，即从“信息合规-数据建模-底图验证-功能展现-定位辅助”的全垒打。此后福特订单也陆续而至，后续订单更值得期待。至此，我们再次强调，公司拐点已至。同时，“合规+地图+定位”三合一的数据服务年费模式也正式开启，且单车年服务费收入根据车型不同在几百元不等。根据我们测算，仅考虑最刚需的 L2 及以上自动驾驶汽车数据年费（即云服务）市场在 2025 年空间就将达到百亿元以上。

➤ **投资建议：**预计公司 21-23 年实现归母净利润 1.1/3.8/5.8 亿元，当前市值对应 22/23 年 PE 分别为 103/69 倍。我们认为，公司具备汽车数据安全“国家队”的身份，竞争壁垒更高，且后续市场空间广阔。故维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球车市波动影响；上游供给恢复不及预期；新技术研发进程不达预期；新增订单不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,148	3,045	5,000	6,648
增长率（%）	-7.0	41.8	64.2	33.0
归属母公司股东净利润（百万元）	-309	107	383	576
增长率（%）	-191.2	134.5	259.1	50.2
每股收益（元）	-0.16	0.04	0.16	0.24
PE	/	370	103	69
PB	3.6	3.2	3.1	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.66 元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：蒋翎

执业证号：S0100521110002

电话：021-80508288

邮箱：jiangling@mszq.com

相关研究

1. 四维图新 (002405) 动态点评：从“戴姆勒-沃尔沃”再到“福特”，数据安全星辰大海刚起航

2. 四维图新 (002405) 事件点评：“地图”能力的纵深，数据闭环的全面形成

3. 四维图新 (002405) 动态报告：汽车数据安全“国家队”

4. 四维图新 (002405) 2019 年报点评：短期承压不改长期趋势，看好自动驾驶业务价值

5. 四维图新 (002405) 公司事件点评：工信部项目示范性意义凸显，利好公司长期发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,148	3,045	5,000	6,648
营业成本	740	1,046	1,601	2,021
营业税金及附加	28	30	50	66
销售费用	109	152	250	332
管理费用	350	487	800	1,064
研发费用	1,182	1,408	2,262	3,055
EBIT	-157	116	397	614
财务费用	15	-10	-54	-63
资产减值损失	-42	-50	-70	-80
投资收益	-168	91	150	199
营业利润	-348	126	451	677
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-348	126	451	677
所得税	9	19	68	102
净利润	-357	107	383	576
归属于母公司净利润	-309	107	383	576
EBITDA	111	336	629	861

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,451	5,875	6,749	7,620
应收账款及票据	931	1,066	1,245	1,468
预付款项	33	42	64	81
存货	157	151	171	197
其他流动资产	194	172	225	270
流动资产合计	2,766	7,305	8,454	9,636
长期股权投资	1,725	1,725	1,725	1,725
固定资产	629	590	547	500
无形资产	1,055	1,024	1,035	1,035
非流动资产合计	6,440	6,369	6,337	6,291
资产合计	9,206	13,675	14,792	15,928
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	301	401	614	775
其他流动负债	892	1,180	1,701	2,099
流动负债合计	1,294	1,681	2,415	2,975
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	24	24	24	24
负债合计	1,318	1,705	2,439	2,999
股本	1,961	2,375	2,375	2,375
少数股东权益	128	128	128	128
股东权益合计	7,888	11,969	12,353	12,929
负债和股东权益合计	9,206	13,675	14,792	15,928

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.02	41.77	64.22	32.97
EBIT 增长率	-1299.55	173.61	243.19	54.82
净利润增长率	-191.25	134.50	259.05	50.16
盈利能力 (%)				
毛利率	65.54	65.66	67.99	69.60
净利润率	-16.62	3.51	7.67	8.66
总资产收益率 ROA	-3.36	0.78	2.59	3.61
净资产收益率 ROE	-3.99	0.90	3.14	4.50
偿债能力				
流动比率	2.14	4.35	3.50	3.24
速动比率	1.99	4.23	3.40	3.15
现金比率	1.12	3.49	2.79	2.56
资产负债率 (%)	14.32	12.47	16.49	18.83
经营效率				
应收账款周转天数	113.00	100.00	70.00	65.00
存货周转天数	77.61	70.00	55.00	50.00
总资产周转率	0.23	0.22	0.34	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	-0.16	0.04	0.16	0.24
每股净资产	3.96	4.99	5.15	5.39
每股经营现金流	0.07	0.22	0.39	0.37
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	370	103	69
PB	3.6	3.2	3.1	3.0
EV/EBITDA	239.42	95.19	49.56	35.19
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	-357	107	383	576
折旧和摊销	268	221	232	246
营运资金变动	-38	162	318	89
经营活动现金流	137	513	928	876
资本开支	-289	-150	-200	-200
投资	-64	0	0	0
投资活动现金流	-222	-59	-50	-1
股权募资	0	3,975	0	0
债务募资	9	0	0	0
筹资活动现金流	-63	3,970	-5	-5
现金净流量	-151	4,425	874	871

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001