

地图“编译”出海，竞争力的再次验证

2022 年 02 月 24 日

合作

➤ **事件概述：**2 月 23 日，四维图新荷兰子公司获得为大众汽车信息娱乐平台 One.Infotainment 提供数据增强和编译服务的提名，在 2024-2030 年，将为大众汽车全新的标准化信息娱乐平台 One.Infotainment 提供面向大众汽车全球市场（中国大陆除外）的数据增强和编译服务。

➤ **地图“编译”出海，竞争力的再次验证。**地图编译的过程是将原始地图数据编译成用户可使用的地图格式，通过编译，数据将被标准化、删除冗余，并被压缩使其适合各种存储媒介。2011 年，公司已全资收购全球领先数字地图编译服务商 Mapscape，在全球率先商用 NDS 标准格式地图数据，并能提供全面的数据编译服务，可以编译来自全球各地图供应商的不同规格数据，将其编译为客户定制化的地图格式，以满足汽车 OEM 厂商及各行业客户的需要。我们认为，此次订单的斩获，彰显了公司从 NDS（即电子地图导航数据标准）和导航领域延伸到 ADAS（即高级驾驶辅助系统）和高精度地图领域的先进的地图数据集成、处理和编译能力，展现了公司作为先进汽车服务提供商在地图数据集成、处理和编译领域的领先地位，而作为率先“测绘-编译”出海的公司，未来相关合作更值得期待。

➤ **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。也再次验证了公司真正技术底蕴和战略雄心，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，中国目前汽车保有量为 2.81 亿辆，乐观预计到 2025 年 L2 及以上等级自动驾驶汽车保有量将从 600 多万辆增至 5000 万辆，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 2021-2023 年实现营收 29.5/49.3/65.6 亿元，实现归母净利润 1.1/3.8/5.8 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PS 为 14/9/6 倍，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 400/112/73 倍。公司无论是传统业务如高精度地图、大数据服务，还是自动驾驶、芯片、车联网等新兴业务均已具备了明显优势，长期发展坚定看好，维持“推荐”评级。

风险提示：芯片业务发展不及预期；高精度地图行业竞争加剧；车联网业务变现速度低于预期；自动驾驶业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2148	2954	4929	6561
增长率（%）	-7.0	37.5	66.9	33.1
归属母公司股东净利润（百万元）	-309	106	379	580
增长率（%）	-191.2	134.3	257.1	53.1
每股收益（元）	-0.16	0.04	0.16	0.24
PE	/	400	112	73
PB	3.6	3.6	3.5	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 2 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.89 元

**分析师：吕伟**

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：蒋领

执业证号：S0100521110002

电话：021-80508288

邮箱：jiangling@mszq.com

相关研究

1. 四维图新（002405）年报业绩预告点评：业绩大超预期，收入端创历史新高
2. 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
3. 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
4. 四维图新（002405）动态报告：汽车数据安全“国家队”

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	2148	2954	4929	6561
营业成本	740	1016	1564	1976
营业税金及附加	28	30	49	66
销售费用	109	148	246	328
管理费用	350	473	789	1050
研发费用	1182	1359	2243	3018
EBIT	-157	115	391	619
财务费用	15	-10	-54	-63
资产减值损失	-42	-50	-70	-80
投资收益	-168	89	148	197
营业利润	-348	125	446	682
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-348	125	446	682
所得税	9	19	67	102
净利润	-357	106	379	580
归属于母公司净利润	-309	106	379	580
EBITDA	111	336	623	866

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1451	5879	6724	7592
应收账款及票据	931	1033	1226	1448
预付款项	33	41	63	79
存货	157	145	166	191
其他流动资产	194	169	223	268
流动资产合计	2766	7266	8401	9578
长期股权投资	1725	1725	1725	1725
固定资产	629	590	547	500
无形资产	1055	1024	1035	1035
非流动资产合计	6440	6369	6337	6291
资产合计	9206	13635	14739	15869
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	301	390	600	758
其他流动负债	892	1153	1667	2059
流动负债合计	1294	1642	2367	2917
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	1318	1666	2391	2941
股本	1961	2375	2375	2375
少数股东权益	128	128	128	128
股东权益合计	7888	11969	12348	12927
负债和股东权益合计	9206	13635	14739	15869

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	37.55	66.86	33.11
EBIT 增长率	-1299.55	173.08	240.88	58.29
净利润增长率	-191.25	134.27	257.06	53.09
盈利能力 (%)				
毛利率	65.54	65.61	68.28	69.88
净利润率	-16.62	3.59	7.68	8.84
总资产收益率 ROA	-3.36	0.78	2.57	3.65
净资产收益率 ROE	-3.99	0.90	3.10	4.53
偿债能力				
流动比率	2.14	4.42	3.55	3.28
速动比率	1.99	4.31	3.45	3.19
现金比率	1.12	3.58	2.84	2.60
资产负债率 (%)	14.32	12.22	16.23	18.54
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	0.33	0.41
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	0.38	0.37
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	400	112	73
PB	3.6	3.6	3.5	3.3
EV/EBITDA	239.42	109.35	57.54	40.42
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	106	379	580
折旧和摊销	268	221	232	246
营运资金变动	-38	166	294	82
经营活动现金流	137	519	902	876
资本开支	-289	-150	-200	-200
投资	-64	0	0	0
投资活动现金流	-222	-61	-52	-3
股权募资	0	3975	0	0
债务募资	9	0	0	0
筹资活动现金流	-63	3970	-5	-5
现金净流量	-151	4428	845	868

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
公司评级	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
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