

四维图新 (002405.SZ) 获国内车厂 L2 级定点，智驾业务迎重大发展机遇

2022 年 06 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）
闫宁（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

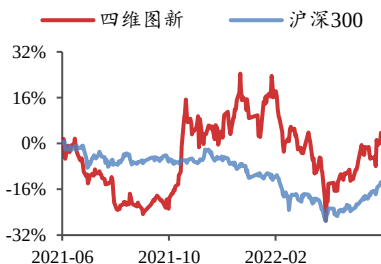
yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790121050038

日期	2022/6/28
当前股价(元)	15.00
一年最高最低(元)	18.61/10.35
总市值(亿元)	355.77
流通市值(亿元)	339.11
总股本(亿股)	23.72
流通股本(亿股)	22.61
近 3 个月换手率(%)	125.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-智能汽车大脑，战略布局完善》-2022.6.6

● 获自动驾驶辅助系统解决方案定点，维持“买入”评级

公司收到《定点通知书》，将为国内某头部车厂 2022 年 9 月至 2027 年 9 月量产上市部分车型提供 L2 级自动驾驶辅助系统软硬一体解决方案，智驾业务迎重大发展机遇。经过前期布局和积累，公司订单和定点持续落地，有望对公司业绩形成有力支持，步入发展新时期。我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润为 3.20、5.02、7.51 亿元，EPS 为 0.13、0.21、0.32 元/股，当前股价对应 PS 为 8.4、6.3、4.8 倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司获得 L2 级自动驾驶辅助系统解决方案定点

6 月 28 日，公司发布公告获项目定点，公司收到国内某从事智能汽车全产业链研发公司（限于保密要求，未披露名称）发出的《定点通知书》，公司将为国内某头部车厂 A（限于保密要求，未披露名称）2022 年 9 月至 2027 年 9 月量产上市的部分车型提供包括自适应巡航、车道偏离预警、自动紧急制动等功能在内的 L2 级自动驾驶辅助系统软硬一体解决方案。具体销售数量和销售金额取决于车厂在上述时间内量产上市的部分车型的销量。

● 智驾业务迎重大发展机遇，有望步入发展新时期

2021 年公司重新梳理业务逻辑，定位智能汽车大脑，形成“智云、智芯、智舱、智驾”业务布局，其中自动驾驶为公司未来重点布局的方向，并成立了独立的自动驾驶事业部，目前可以提供 L0-L2.9 级别的自动驾驶软硬一体化全栈式解决方案产品矩阵和服务能力。2021 年，公司获得凯翼汽车多级别自动驾驶系统定点，首次以 Tier1 身份成为定点供应商，实现产业链角色升级。此次公司获 L2 级自动辅助系统定点，是公司在自动驾驶领域的又一突破，展现了公司在智驾市场具备优秀的市场竞争力。我们认为，经过前期布局和积累，公司逐渐步入收获期，并迎来业绩拐点。2021 年底以来，公司获得多家知名汽车厂商和系统商的订单和定点，将对未来业绩形成有力支撑，公司有望步入发展新时期。

● 风险提示：订单落地不及预期；市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,148	3,060	4,225	5,691	7,474
YOY(%)	-7.0	42.5	38.1	34.7	31.3
归母净利润(百万元)	-309	122	320	502	751
YOY(%)	-191.2	139.4	162.1	57.0	49.4
毛利率(%)	65.5	59.9	66.3	67.5	68.5
净利率(%)	-14.4	4.0	7.6	8.8	10.0
ROE(%)	-4.5	1.0	2.6	4.0	5.6
EPS(摊薄/元)	-0.13	0.05	0.13	0.21	0.32
P/E(倍)	-115.1	291.7	111.3	70.9	47.5
P/B(倍)	4.6	2.9	2.8	2.7	2.6
P/S(倍)	16.6	11.6	8.4	6.3	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2766	7137	6842	7335	7926
现金	1451	5380	5071	5325	5871
应收票据及应收账款	931	1058	1166	1206	1286
其他应收款	64	121	78	210	169
预付账款	33	87	64	142	131
存货	157	368	344	329	343
其他流动资产	130	123	120	123	126
非流动资产	6440	7369	7226	7405	7554
长期投资	1725	1949	1808	1708	1605
固定资产	629	641	872	1141	1446
无形资产	1345	1622	1575	1545	1465
其他非流动资产	2741	3157	2971	3011	3037
资产总计	9206	14506	14069	14740	15480
流动负债	1294	1421	974	1082	1027
短期借款	100	0	0	0	0
应付票据及应付账款	301	420	394	429	427
其他流动负债	892	1001	580	653	600
非流动负债	24	653	343	391	412
长期借款	0	19	16	12	8
其他非流动负债	24	633	328	379	404
负债合计	1318	2074	1317	1473	1439
少数股东权益	128	197	211	239	273
股本	1961	2375	2375	2375	2375
资本公积	4169	8626	8626	8626	8626
留存收益	1647	1902	2236	2765	3551
归属母公司股东权益	7759	12235	12541	13029	13768
负债和股东权益	9206	14506	14069	14740	15480

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	137	91	178	742	1106
净利润	-357	126	334	530	785
折旧摊销	268	308	308	363	425
财务费用	15	-116	-78	-52	-35
投资损失	168	86	86	41	40
营运资金变动	-34	-506	-454	-130	-100
其他经营现金流	76	193	-18	-10	-10
投资活动现金流	-222	-961	-233	-573	-605
资本支出	290	627	188	246	237
长期投资	-64	-170	141	0	103
其他投资现金流	4	-504	95	-327	-265
筹资活动现金流	-63	4757	-253	85	45
短期借款	10	-100	0	0	0
长期借款	-1	19	-4	-4	-4
普通股增加	-0	413	0	0	0
资本公积增加	189	4458	0	0	0
其他筹资现金流	-260	-33	-249	89	49
现金净增加额	-151	3864	-308	254	546

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2148	3060	4225	5691	7474
营业成本	740	1227	1424	1851	2353
营业税金及附加	28	37	51	69	90
营业费用	109	153	211	285	374
管理费用	350	379	520	694	904
研发费用	1182	1334	1817	2390	3064
财务费用	15	-116	-78	-52	-35
资产减值损失	-42	-1	-28	-38	-42
其他收益	154	176	163	166	166
公允价值变动收益	30	0	13	12	10
投资净收益	-168	-86	-86	-41	-40
资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
营业利润	-348	123	342	552	818
营业外收入	1	13	7	8	9
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	-348	136	348	560	827
所得税	9	10	15	30	41
净利润	-357	126	334	530	785
少数股东损益	-47	4	14	28	35
归母净利润	-309	122	320	502	751
EBITDA	-117	284	500	768	1084
EPS(元)	-0.13	0.05	0.13	0.21	0.32

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-7.0	42.5	38.1	34.7	31.3
营业利润(%)	-232.8	135.3	177.8	61.7	48.2
归属于母公司净利润(%)	-191.2	139.4	162.1	57.0	49.4
获利能力					
毛利率(%)	65.5	59.9	66.3	67.5	68.5
净利率(%)	-14.4	4.0	7.6	8.8	10.0
ROE(%)	-4.5	1.0	2.6	4.0	5.6
ROIC(%)	-5.0	-0.2	1.4	2.9	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	14.3	14.3	9.4	10.0	9.3
净负债比率(%)	-16.8	-37.9	-37.0	-37.2	-38.9
流动比率	2.1	5.0	7.0	6.8	7.7
速动比率	1.9	4.6	6.5	6.2	7.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.5	3.1	3.8	4.8	6.0
应付账款周转率	2.8	3.4	3.5	4.5	5.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.13	0.05	0.13	0.21	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.04	0.07	0.31	0.47
每股净资产(最新摊薄)	3.27	5.15	5.28	5.49	5.80
估值比率					
P/E	-115.1	291.7	111.3	70.9	47.5
P/B	4.6	2.9	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	-293.0	109.5	62.2	40.3	28.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn