

2022年07月14日

增长符合预期，看好订单需求爆发

四维图新(002405)

评级:	买入	股票代码:	002405
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	18.61/10.35
目标价格:		总市值(亿)	308.33
最新收盘价:	13	自由流通市值(亿)	293.90
		自由流通股数(百万)	2,260.76

事件概述

2022年7月14日公司披露2022年中报预告，公司预计2022年H1实现营业收入13.2亿元至14亿元，同比增长10.23%-16.91%；归母净利润预计于亏损0.38亿元至0.29亿元，同比去年亏损缩窄31.32%-47.17%。

分析判断:

► 增长符合预期，数据合规、地图服务进展顺利

上半年公司商用车联网业务及政企大数据业务受疫情影响严重，导致整体增速有所放缓。1) 商用车车联网业务:受商用车整体行业产销影响，收入出现大幅下滑。上半年商用车市场受疫情影响供需两弱，行业产销进入下行周期，根据汽车工业协会的数据，2022年1-5月全国商用车产量同比下滑39.4%，销量同比下滑41.9%。2) 政企大数据:面向政企客户的大数据服务项目受疫情影响落地延后，收入不达预期。

数据合规、地图服务实现大幅增长，芯片出货持续高增。1) 数据合规:数据合规服务项目加速推进；2) 地图服务:主要OEM客户重点车型销量，公司MaaS地图服务收入提升；3) 芯片业务:出货量与收入贡献同比上年实现较大增幅，主要是受益于国产化背景下车规级MCU持续放量。

► 订单需求旺盛，看好下半年订单持续落地

疫情后订单节奏恢复正常。公司近一月连续公布两张重磅订单，分别为与某头部车厂签订的L2级自动驾驶辅助系统软硬一体解决方案订单，以及与宝马签订的汽车远程服务及车载在线商店订单。我们预计，疫情恢复后公司与车厂的谈判、验证等流程会有所提速，延后的订单将在下半年集中落地。

智云、智芯、智驾需求持续旺盛，重申公司拐点已至。1) 智云方面，智能驾驶行业在政策面与技术面相继获得突破，L3已渐行渐近。我们认为，高精度地图是L3必需，公司的高精度地图业务将伴随L3的突破迎来快速放量的窗口期。2) 智芯方面，缺芯焦虑持续，国产化车规MCU持续火热。3) 智驾方面，头部新势力引领智能化变革，ADAS功能已成标配，公司的智驾方案在中低端车型中具备差异化竞争优势，在ADAS前装量产加速向中低端车型渗透的背景下，公司智驾业务有望持续获得突破。

投资建议

公司作为具有“国家队背景”的汽车智能龙头，合规+地图+芯片将持续推动公司增长。维持公司2021年报点评中的盈利预测，我们给予22-24年营收预测39.7/52.1/66.6亿元，22-24年归母净利润预测4.65/8.65/12.04亿元，每股收益(EPS)预测0.20/0.36/0.51元，对应2022年7月14日13.00元/股的收盘价，PE分别为65/36/26倍，**强烈推荐，维持“买入”评级**。

风险提示

1) 新产品/业务推广不及预期的风险。2) 全球汽车芯片供应紧张风险。3) 宏观经济下滑风险智能汽车行业不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,148	3,060	3,972	5,209	6,655
YoY (%)	-7.0%	42.5%	29.8%	31.1%	27.8%
归母净利润(百万元)	-309	122	465	865	1,204
YoY (%)	-191.2%	139.4%	281.3%	85.9%	39.1%
毛利率 (%)	65.5%	59.9%	70.7%	72.4%	73.0%
每股收益 (元)	-0.16	0.06	0.20	0.36	0.51
ROE	-4.0%	1.0%	2.8%	4.9%	6.4%
市盈率	-81.56	236.36	66.24	35.63	25.61

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,060	3,972	5,209	6,655	净利润	126	508	892	1,241
YoY (%)	42.5%	29.8%	31.1%	27.8%	折旧和摊销	318	308	264	234
营业成本	1,227	1,164	1,439	1,800	营运资金变动	-476	-267	-325	-277
营业税金及附加	37	43	58	74	经营活动现金流	91	547	829	1,196
销售费用	153	199	260	333	资本开支	-627	-341	-375	-392
管理费用	379	556	729	932	投资	-440	-195	-184	-194
财务费用	-116	-103	-155	-162	投资活动现金流	-961	-536	-559	-586
研发费用	1,334	1,863	2,318	2,862	股权募资	4,848	3,997	0	0
资产减值损失	-1	3	4	4	债务募资	-91	0	0	0
投资收益	-86	0	0	0	筹资活动现金流	4,757	3,996	-1	-1
营业利润	123	519	910	1,267	现金净流量	3,864	4,007	269	609
营业外收支	13	0	0	0					
利润总额	136	519	910	1,267	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	10	10	18	25	成长能力				
净利润	126	508	892	1,241	营业收入增长率	42.5%	29.8%	31.1%	27.8%
归属于母公司净利润	122	465	865	1,204	净利润增长率	139.4%	281.3%	85.9%	39.1%
YoY (%)	139.4%	281.3%	85.9%	39.1%	盈利能力				
每股收益	0.06	0.20	0.36	0.51	毛利率	59.9%	70.7%	72.4%	73.0%
					净利率	4.1%	12.8%	17.1%	18.7%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	0.8%	2.4%	4.3%	5.5%
货币资金	5,380	9,387	9,656	10,266	净资产收益率 ROE	1.0%	2.8%	4.9%	6.4%
预付款项	87	68	87	111	偿债能力				
存货	368	281	368	465	流动比率	5.02	7.71	6.86	6.16
其他流动资产	1,302	1,744	2,281	2,853	速动比率	4.69	7.47	6.60	5.89
流动资产合计	7,137	11,480	12,393	13,695	现金比率	3.79	6.31	5.34	4.62
长期股权投资	1,949	2,144	2,328	2,523	资产负债率	14.3%	11.2%	12.1%	13.1%
固定资产	641	502	406	341	经营效率				
无形资产	1,380	1,541	1,731	1,934	总资产周转率	0.21	0.21	0.26	0.30
非流动资产合计	7,369	7,600	7,897	8,252	每股指标 (元)				
资产合计	14,506	19,079	20,290	21,947	每股收益	0.06	0.20	0.36	0.51
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.16	7.04	7.41	7.91
应付账款及票据	420	418	520	643	每股经营现金流	0.04	0.23	0.35	0.50
其他流动负债	1,001	1,071	1,287	1,579	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,421	1,489	1,808	2,223	估值分析				
长期借款	19	19	19	19	PE	236.36	66.24	35.63	25.61
其他长期负债	633	633	633	633	PB	3.09	1.85	1.76	1.64
非流动负债合计	653	653	653	653					
负债合计	2,074	2,142	2,460	2,875					
股本	2,375	2,372	2,372	2,372					
少数股东权益	197	240	267	304					
股东权益合计	12,432	16,938	17,830	19,071					
负债和股东权益合计	14,506	19,079	20,290	21,947					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。