

## 营收实现稳健增长，智芯业务快速发展

买入|维持

### ——四维图新(002405.SZ)2022年半年度报告点评

#### 事件：

公司于2022年8月15日收盘后发布《2022年半年度报告》。

#### 点评：

#### ● 公司营业收入同比增长14.22%，归母净利润亏损同比收窄

2022年上半年，公司持续聚焦汽车智能化，积极推动传统业务向新型服务模式演进升级，实现营业收入13.68亿元，同比增长14.22%；归母净利润为亏损3517.10万元，亏损同比收窄36.79%。分产品看，智云业务实现收入8.47亿元，同比增长18.60%；智舱业务实现收入2.95亿元，同比下滑6.27%；智芯业务实现收入2.12亿元，同比增长39.27%；智驾业务实现收入34.20万元，同比下滑45.04%。公司积极引进国内外高科技企业高端人才，持续进行研发创新，上半年研发投入为7.06亿元，同比增长14.93%。

#### ● 智云、智驾进展顺利，智舱有望受益于视频部标机换装需求

1) **智云**：地图业务成为BMW、上汽乘用车、长安等重要战略客户的供应商；合规平台整体解决方案与宝马、戴姆勒、大众、沃尔沃、福特等多家核心OEM、造车新势力等签订服务订单与合作协议；2) **智驾**：2022年6月，公司获得定点通知，将为国内某头部车厂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；3) **智舱**：重卡业务方面，新国标GB/T19056-2021《汽车行驶记录仪》于2022年7月1日正式实施，未来2-3年内有望带来可观的普货存量市场视频部标机换装需求。

#### ● MCU在多家汽车品牌实现量产，带动公司智芯业务快速增长

在SoC端，新一代智能座舱芯片AC8015和AC8257持续出货中，在国内及海外车型上均有量产，同时获得多家乘用车和商用车客户新的量产车型定点，多数项目会在2023年开始进入量产。在MCU端，面向小节点的MCU新产品实现了提前流片，面向中高端的MCU实现了提前回片并一次点亮。MCU仍然供不应求，通过霍尼韦尔以及本土Tier1厂商，已在多家汽车品牌中实现量产。在TPMS端，二代TPMS胎压监测芯片产能持续爬坡中，上半年出货量已达去年全年水平；作为国内唯一的车规级音频功放芯片，公司第二代车载音频功放芯片，产品各项性能指标得到客户广泛认可。在产能端，多条产品线均获取了新增产能，新增产能将逐渐在Q4释放。

#### ● 盈利预测与投资建议

公司坚定推进“智能汽车大脑”战略，在汽车产业大变革的背景下，未来成长较为空间广阔。预测2022-2024年营业收入为39.50、49.89、61.90亿元，归母净利润为3.60、6.05、8.33亿元，EPS为0.15、0.26、0.35元/股，对应PE为91.33、54.40、39.50倍。公司大力布局智能驾驶时代，研发投入较多，对净利润影响较大，因此，采用PS估值法较为合适。过去五年公司PS主要运行在8-20倍之间，维持公司2022年13倍的目标PS，对应目标价为21.65元。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；全球芯片供应紧张；新产品研发进展不及预期；L3及以上自动驾驶功能落地进度不及预期；行业竞争加剧。

当前价/目标价：13.88元/21.65元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：18.0/10.57

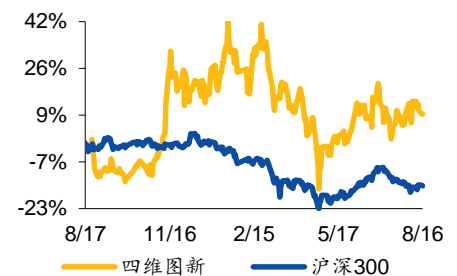
A股流通股(百万股)：2262.49

A股总股本(百万股)：2371.77

流通市值(百万元)：31403.36

总市值(百万元)：32920.13

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-四维图新(002405.SZ)2021年半年度报告点评：业绩拐点确立，芯片快速放量》2022.05.04

《国元证券公司研究-四维图新(002405.SZ)事件点评：22Q1业绩靓丽，成长拐点已来》2022.04.06

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

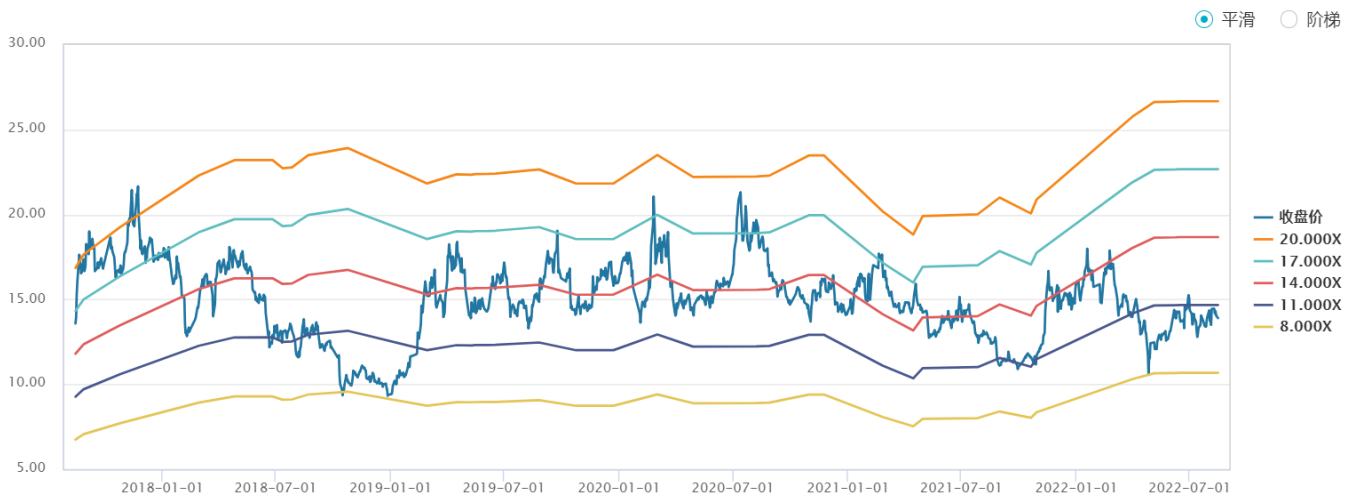
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2147.66	3060.03	3950.11	4988.83	6189.58
收入同比(%)	-7.02	42.48	29.09	26.30	24.07
归母净利润(百万元)	-309.50	122.09	360.47	605.20	833.43
归母净利润同比(%)	-191.25	139.45	195.26	67.89	37.71
ROE(%)	-3.99	1.00	2.87	4.60	5.99
每股收益(元)(最新摊薄)	-0.13	0.05	0.15	0.26	0.35
市盈率(P/E)	-106.37	269.65	91.33	54.40	39.50

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：四维图新过去 5 年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	2765.75	7137.35	7399.80	7973.81	8785.49	
现金	1450.60	5379.73	5258.52	5442.49	5885.44	
应收账款	664.91	938.04	1168.05	1372.93	1538.73	
其他应收款	63.63	121.16	145.36	175.11	207.97	
预付账款	32.56	87.23	105.79	127.19	152.11	
存货	157.37	367.95	439.84	523.80	617.57	
其他流动资产	396.68	243.24	282.24	332.29	383.67	
<b>非流动资产</b>	6440.16	7368.92	7554.53	7707.19	7860.98	
长期投资	1724.87	1949.36	2074.32	2185.39	2284.37	
固定资产	629.12	640.95	685.68	710.55	721.79	
无形资产	1055.50	1379.97	1391.08	1411.05	1439.09	
其他非流动资产	3030.68	3398.65	3403.44	3400.20	3415.73	
<b>资产总计</b>	9205.91	14506.27	14954.33	15680.99	16646.47	
<b>流动负债</b>	1293.89	1421.19	1526.30	1661.82	1825.18	
短期借款	100.11	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	288.22	384.78	457.47	551.30	652.12	
其他流动负债	905.56	1036.42	1068.83	1110.52	1173.06	
<b>非流动负债</b>	24.05	652.71	643.39	647.16	651.32	
长期借款	0.00	19.40	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	24.05	633.31	643.39	647.16	651.32	
<b>负债合计</b>	1317.94	2073.90	2169.69	2308.98	2476.50	
少数股东权益	128.49	197.48	207.57	224.46	247.66	
股本	1961.13	2374.55	2371.77	2371.77	2371.77	
资本公积	4168.86	8626.42	8629.20	8629.20	8629.20	
留存收益	1647.20	1901.92	2248.14	2816.53	3588.96	
<b>归属母公司股东权益</b>	7759.47	12234.89	12577.07	13147.55	13922.31	
<b>负债和股东权益</b>	9205.91	14506.27	14954.33	15680.99	16646.47	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	136.81	91.27	448.18	697.99	965.72	
净利润	-356.99	125.63	370.56	622.09	856.63	
折旧摊销	268.31	308.14	262.51	265.49	268.93	
财务费用	15.39	-115.52	-25.56	-26.20	-27.77	
投资损失	168.21	85.82	60.21	43.45	30.54	
营运资金变动	-34.38	-505.85	-102.47	-208.59	-164.72	
其他经营现金流	76.26	193.05	-117.07	1.75	2.10	
<b>投资活动现金流</b>	-221.93	-960.68	-544.83	-502.18	-489.65	
资本支出	290.16	627.27	89.52	92.17	94.36	
长期投资	63.80	170.26	169.24	145.12	136.78	
其他投资现金流	132.03	-163.15	-286.07	-264.89	-258.51	
<b>筹资活动现金流</b>	-62.78	4757.09	-24.56	-11.85	-33.12	
短期借款	10.12	-100.11	0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	19.40	-19.40	0.00	0.00	
普通股增加	-0.43	413.42	-2.78	0.00	0.00	
资本公积增加	189.00	4457.57	2.78	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-261.47	-33.19	-5.16	-11.85	-33.12	
<b>现金净增加额</b>	-151.30	3863.69	-121.22	183.97	442.95	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	2147.66	3060.03	3950.11	4988.83	6189.58	
营业成本	740.09	1227.35	1560.28	1950.83	2399.27	
营业税金及附加	27.58	36.99	49.38	61.36	74.89	
营业费用	109.50	152.97	200.67	248.94	306.38	
管理费用	350.32	379.32	402.12	503.37	620.20	
研发费用	1181.73	1334.06	1471.89	1715.66	2053.21	
财务费用	15.39	-115.52	-25.56	-26.20	-27.77	
资产减值损失	-42.25	-0.61	-0.58	-0.54	-0.49	
公允价值变动收益	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	-168.21	-85.82	-60.21	-43.45	-30.54	
<b>营业利润</b>	-348.39	122.95	377.96	643.18	891.23	
营业外收入	1.16	13.29	14.10	15.28	16.36	
营业外支出	1.09	0.24	1.06	1.21	1.29	
<b>利润总额</b>	-348.32	136.00	391.00	657.25	906.30	
所得税	8.67	10.37	20.45	35.16	49.66	
<b>净利润</b>	-356.99	125.63	370.56	622.09	856.63	
少数股东损益	-47.50	3.54	10.09	16.89	23.20	
<b>归属母公司净利润</b>	-309.50	122.09	360.47	605.20	833.43	
EBITDA	-64.69	315.57	614.91	882.48	1132.39	
EPS (元)	-0.16	0.05	0.15	0.26	0.35	

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>成长能力</b>						
营业收入(%)	-7.02	42.48	29.09	26.30	24.07	
营业利润(%)	-232.76	135.29	207.42	70.17	38.56	
归属母公司净利润(%)	-191.25	139.45	195.26	67.89	37.71	
<b>获利能力</b>						
毛利率(%)	65.54	59.89	60.50	60.90	61.24	
净利率(%)	-14.41	3.99	9.13	12.13	13.47	
ROE(%)	-3.99	1.00	2.87	4.60	5.99	
ROIC(%)	-7.74	0.14	6.44	10.82	14.63	
<b>偿债能力</b>						
资产负债率(%)	14.32	14.30	14.51	14.72	14.88	
净负债比率(%)	7.60	1.47	0.00	0.00	0.00	
流动比率	2.14	5.02	4.85	4.80	4.81	
速动比率	2.02	4.76	4.56	4.48	4.48	
<b>营运能力</b>						
总资产周转率	0.24	0.26	0.27	0.33	0.38	
应收账款周转率	2.77	3.37	3.56	3.93	4.25	
应付账款周转率	2.94	3.65	3.71	3.87	3.99	
<b>每股指标 (元)</b>						
每股收益(最新摊薄)	-0.13	0.05	0.15	0.26	0.35	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.04	0.19	0.29	0.41	
每股净资产(最新摊薄)	3.27	5.16	5.30	5.54	5.87	
<b>估值比率</b>						
P/E	-106.37	269.65	91.33	54.40	39.50	
P/B	4.24	2.69	2.62	2.50	2.36	
EV/EBITDA	-385.79	79.08	40.59	28.28	22.04	

## 投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188