

华为云合作助力成长，自动驾驶龙头蓄势待发

2022 年 11 月 17 日

➤ **事件概述：**2022 年 11 月 16 日，根据华为云官方公众号，华为云与四维图新签署战略合作协议，双方将在云计算技术以及自动驾驶、物联网、智慧城市、智慧园区、智慧社区、智慧交通、智慧供应链等行业领域展开深入合作。

➤ **历史合作基础深厚，未来合作前景可期。**1) **合作历史：**2019 年开始，四维图新就在高精地图、云等领域与华为云展开初步合作，随着新能源产业兴起，基于地图数据和数字孪生的自动驾驶产业高速发展，双方的合作也逐步深入。公司已与华为签订相关协议，对华为花瓣 Petal 地图及衍生的应用服务和其地图开发平台提供全面的数据和技术支持。2) **本次战略合作的意义：**四维图新是汽车智能化解决方案提供商，华为云则能够提供强大的云计算能力，携手赋能汽车行业变革。具体说，四维图新具有大量地图数据及自动驾驶数据，华为云则能够提供云计算能力，在车企数据合规闭环、智慧城市等场景具有合作潜力。

3) **未来更长远的合作：**双方将加强在交通、汽车、地理信息等领域的研究与合作，在物联网、智慧城市、智能出行、智能汽车等领域实现产业融合共建，融合产业生态，实现双方共赢。

➤ **自动驾驶等领域合作紧密，实现双方共赢。**1) **智云业务方面，**公司提供车规级 SD 地图、ADAS 地图、HD 地图、AVP 地图、高精度定位及基于此打造的云端一体化服务，以及 MineData 位置大数据平台及一体化解决方案。公司的 Maas 业务内涵不断拓展，与宝马、戴姆勒、大众、沃尔沃、福特等多家核心 OEM，以及造车新势力、科技巨头企业签订服务订单与合作协议，开展合规方案 POC 验证以及量产订单的落地实施。相关合规平台的搭建，背后需要强大的云计算能力进行支撑。2) **智驾业务方面，**公司已经能够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，并不断向其它细分领域拓展，数据存储、数据计算需求将不断增加。因此，整体看，公司与华为云的战略合作将助力公司智能驾驶业务发展。

同时，在物联网、智慧城市等领域，公司能够在项目获取、实施等方面与华为云形成强大的生态协作能力，进而形成双方合作双赢的态势。

➤ **投资建议：**2022 年是公司“地图数据+合规安全”等云业务发展的关键一年，同时考虑到公司在芯片等领域的优势，看好公司长期发展前景。参考公司前三季度业绩以及下游景气度，综合考虑，调整公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.83/4.51/7.34 亿元，对应 PE 分别为 105X、66X、40X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球车市波动影响；业务整合进程不达预期；新技术研发进程不达预期；疫情波动影响；芯片短缺影响；智能汽车需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3060	4662	6620	8942
增长率 (%)	42.5	52.4	42.0	35.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	122	283	451	734
增长率 (%)	139.4	131.7	59.6	62.6
每股收益 (元)	0.05	0.12	0.19	0.31
PE	243	105	66	40
PB	2.4	2.4	2.3	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.22 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 四维图新 (002405.SZ) 2022 年三季度点评：智能驾驶业务不断进取，看好龙头长期成长潜力-2022/10/29

2. 四维图新 (002405.SZ) 2022 年半年度业绩点评：业绩符合预期，看好下半年的高成长-2022/08/15

3. 四维图新 (002405.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：“剥茧抽丝”业绩仍超预期-2022/07/14

4. 四维图新 (002405.SZ) 公司点评：获头部主机厂自动驾驶定点，从地图延展的“硬实力”-2022/06/29

5. 四维图新 (002405.SZ) 21 年年报&22Q1 季报点评：透视公司发展元年，深度解析业绩背后的成长性-2022/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3060	4662	6620	8942
营业成本	1227	1942	2830	3850
营业税金及附加	37	47	66	89
销售费用	153	233	331	447
管理费用	379	559	728	894
研发费用	1334	2005	2648	3443
EBIT	95	150	351	685
财务费用	-116	-159	-149	-156
资产减值损失	-1	-11	-15	-19
投资收益	-86	47	66	89
营业利润	123	320	518	873
营业外收支	13	4	4	4
利润总额	136	324	522	877
所得税	10	26	47	88
净利润	126	298	475	790
归属于母公司净利润	122	283	451	734
EBITDA	413	456	764	1211

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5380	5058	5333	5961
应收账款及票据	1058	1712	2160	2675
预付款项	87	78	113	154
存货	368	469	646	827
其他流动资产	245	234	296	370
流动资产合计	7137	7551	8548	9987
长期股权投资	1949	1996	2062	2152
固定资产	641	693	730	763
无形资产	1380	1526	1632	1728
非流动资产合计	7369	7724	7983	8269
资产合计	14506	15275	16531	18257
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	420	612	853	1160
其他流动负债	1001	1362	1927	2591
流动负债合计	1421	1973	2780	3752
长期借款	19	53	53	53
其他长期负债	633	657	664	681
非流动负债合计	653	710	717	734
负债合计	2074	2684	3497	4486
股本	2375	2383	2383	2383
少数股东权益	197	212	236	291
股东权益合计	12432	12591	13034	13771
负债和股东权益合计	14506	15275	16531	18257

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.48	52.35	42.00	35.08
EBIT 增长率	161.77	58.47	133.75	95.42
净利润增长率	139.45	131.71	59.60	62.64
盈利能力 (%)				
毛利率	59.89	58.34	57.25	56.94
净利率	3.99	6.07	6.82	8.21
总资产收益率 ROA	0.84	1.85	2.73	4.02
净资产收益率 ROE	1.00	2.29	3.53	5.45
偿债能力				
流动比率	5.02	3.83	3.07	2.66
速动比率	4.63	3.50	2.76	2.37
现金比率	3.79	2.56	1.92	1.59
资产负债率 (%)	14.30	17.57	21.16	24.57
经营效率				
应收账款周转天数	111.89	100.00	90.00	80.00
存货周转天数	109.42	90.00	85.00	80.00
总资产周转率	0.26	0.31	0.42	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.12	0.19	0.31
每股净资产	5.13	5.20	5.37	5.66
每股经营现金流	0.04	0.16	0.38	0.58
每股股利	0.01	0.01	0.02	0.04
估值分析				
PE	243	105	66	40
PB	2.4	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	58.85	54.07	31.91	19.63
股息收益率 (%)	0.05	0.11	0.18	0.29

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	126	298	475	790
折旧和摊销	318	306	414	526
营运资金变动	-476	-203	63	124
经营活动现金流	91	373	916	1388
资本开支	-627	-578	-579	-692
投资	-440	0	0	0
投资活动现金流	-961	-589	-579	-692
股权募资	4848	-123	0	0
债务募资	-91	31	-8	0
筹资活动现金流	4757	-106	-62	-68
现金净流量	3864	-321	275	628

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026