

## 新型 Tier1 雏形诞生，智驾成为收入增长主力

2023 年 08 月 24 日

➤ **事件：**2023 年 8 月 21 日晚公司发布中报，2023H1 实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 15.01 亿元 (yoy+9.71%)、-2.95 亿元、-2.96 亿元。公司主营业务中智云、智舱、芯片、智驾在营业收入的占比分别为 58.49%、16.16%、14.85%和 9.59%。

➤ **转型之际短期收入承压，智驾成收入增长主力。**当前公司正从高精地图公司转型为 Tier1。公司聚焦汽车智能化主赛道，进一步明确了以智驾为龙头解决方案提供商的业务主线，发展智云、智驾、智舱、智芯四大业务板块。上半年智驾业务营收同比增长 41,999.87%。由于自动驾驶辅助系统软硬一体产品及解决方案不断签订量产订单并陆续出货，使得智驾业务收入大幅增长。在本次报告期内，公司与毫末智行、地平线、瑞萨和楚航科技等公司在汽车智能化技术与产品领域均达成了战略合作。

➤ **智芯业务在 SOC 产品端发展，智云业务稳定增长。**公司芯片出货量持续增加，产品覆盖国内外主流整车厂与一级供应商。SoC 端，杰发科技 SoC 芯片累计出货量突破 7500 万颗；全新一代智能座舱芯片 AC8025 正式点亮，计划于年底实现量产并应用于多款新车型 MCU 端，公司第二颗全本土化供应链 MCU 已回片点亮并进入量产阶段，更高性能的域控多核 MCU 芯片也在研发中。智云业务方面，公司计划于年内发布具备高鲜度和高覆盖能力的轻量化地图方案产品应对 NOA 市场需求。OneMap 平台持续完善，可满足客户针对不同等级自动驾驶开发的多样化需求。在保证重要客户项目交付的同时，支持宝马、丰田等战略客户的导航、人机共驾、泊车、自驾等多域功能开发需求。

➤ **新型 Tier1 雏形诞生，积极参与国家标准建设，推动行业发展。**公司积极参与行业及产业共建，与工信部、自然资源部等政府部门共同讨论和推进高精度地图数据采集、回传、审核、加密、动态更新等关键共性技术的研发及相关法规流程建设。参与区域智能网联汽车测试应用基地建设及重大产业项目，联合行业共筑“国家级”关键动态高精度基础地图平台。公司与长安汽车、小马智行、霍尼韦尔、中汽创智、毫末智行、华为云、地平线等国内外头部企业建立战略合作关系，为公司继续夯实行业地位，拓展产业合作生态奠定基础。

➤ **投资建议：**公司正处于由高精地图业务转向智能驾驶业务的关键阶段，已经与毫末智行、地平线等企业在汽车智能化技术与产品领域达成了战略合作，战略转型获得重要成功。智驾业务成为长期增长源泉，收入的短期波动不改长期预期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.41/1.20/3.71 亿元，对应 PE 分别为 580X、200X、65X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业景气度变动存在不确定性；自动驾驶与高精地图行业竞争加剧。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,347	4,400	5,366	6,264
增长率 (%)	9.4	31.5	22.0	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-336	41	120	371
增长率 (%)	-375.5	112.3	189.5	209.7
每股收益 (元)	-0.14	0.02	0.05	0.16
PE	/	580	200	65
PB	2.0	2.0	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 23 日收盘价）

### 推荐

当前价格：

维持评级

10.10 元


**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 金郁欣**

执业证书：S0100523060001

邮箱：jinyuxin@mszq.com

### 相关研究

1. 四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：丰田重要订单落地，自动驾驶龙头优势不断巩固-2023/05/16
2. 四维图新 (002405.SZ) 2022 年年报点评：AI 全面提升图商战略价值-2023/04/23
3. 四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：大股东变更积极推进，自动驾驶龙头 AI 时代再起航-2023/03/28
4. 四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：东风汽车订单落地，自动驾驶龙头再下一城-2023/03/02
5. 四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：宝马重要订单落地，自动驾驶龙头地位凸显-2023/02/14

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,347	4,400	5,366	6,264
营业成本	1,702	2,121	2,587	3,019
营业税金及附加	24	44	54	63
销售费用	197	242	241	251
管理费用	425	396	429	438
研发费用	1,652	1,760	2,039	2,192
EBIT	-533	43	159	471
财务费用	-121	-53	-48	-47
资产减值损失	-9	-11	-13	-14
投资收益	-93	-44	-54	-63
营业利润	-507	40	141	442
营业外收支	-2	9	2	2
利润总额	-509	49	143	444
所得税	2	3	10	31
净利润	-511	46	133	413
归属于母公司净利润	-336	41	120	371
EBITDA	-205	415	655	1,104

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,168	3,881	3,841	4,433
应收账款及票据	1,191	1,553	1,894	1,871
预付款项	88	106	129	121
存货	695	748	912	1,065
其他流动资产	254	262	304	343
流动资产合计	6,397	6,550	7,080	7,832
长期股权投资	1,884	1,840	1,786	1,724
固定资产	609	662	697	728
无形资产	1,443	1,608	1,696	1,775
非流动资产合计	7,612	7,723	7,716	7,685
资产合计	14,008	14,272	14,796	15,517
短期借款	60	60	60	60
应付账款及票据	811	930	1,134	1,324
其他流动负债	942	1,062	1,257	1,385
流动负债合计	1,814	2,051	2,450	2,768
长期借款	67	69	69	69
其他长期负债	256	240	247	251
非流动负债合计	323	309	315	320
负债合计	2,137	2,360	2,766	3,088
股本	2,380	2,378	2,378	2,378
少数股东权益	42	47	60	101
股东权益合计	11,871	11,912	12,030	12,429
负债和股东权益合计	14,008	14,272	14,796	15,517

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.37	31.46	21.96	16.73
EBIT 增长率	-663.13	108.00	273.64	195.79
净利润增长率	-375.48	112.32	189.50	209.70
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	49.15	51.80	51.80	51.80
净利率	-10.05	0.94	2.23	5.93
总资产收益率 ROA	-2.40	0.29	0.81	2.39
净资产收益率 ROE	-2.84	0.35	1.00	3.01
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.53	3.19	2.89	2.83
速动比率	3.03	2.73	2.42	2.36
现金比率	2.30	1.89	1.57	1.60
资产负债率 (%)	15.25	16.54	18.69	19.90
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	128.67	120.00	120.00	100.00
存货周转天数	149.12	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.23	0.31	0.37	0.41
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.14	0.02	0.05	0.16
每股净资产	4.98	4.99	5.03	5.18
每股经营现金流	-0.07	0.11	0.23	0.54
每股股利	0.00	0.01	0.01	0.02
<b>估值分析</b>				
PE	/	580	200	65
PB	2.0	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	-101.36	50.13	31.80	18.84
股息收益率 (%)	0.00	0.06	0.06	0.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-511	46	133	413
折旧和摊销	328	373	495	633
营运资金变动	-104	-220	-181	130
经营活动现金流	-156	269	539	1,278
资本开支	-602	-479	-505	-620
投资	-197	0	0	0
投资活动现金流	-783	-492	-505	-620
股权募资	71	-3	0	0
债务募资	108	-4	-17	0
筹资活动现金流	-329	-64	-75	-66
现金净流量	-1,265	-287	-40	592

## 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