

四大板块合力增长，产业智能化发展加速

2024年08月29日

事件：2024年8月27日晚公司发布半年度报告，2024年上半年实现营收，归母净利润，扣非净利润分别为16.67亿元 (yoy11.08%)，-3.56亿元，-3.64亿元，经营现金流1.94亿元。8月28日上午，公司发布对外投资公告，四维图新携手滴滴智慧交通增资南京智联，其中公司拟出资1亿元，滴滴智慧交通以其持有的睿联星晨（北京）科技有限公司的100%股权作价4.5亿元及现金2.2亿元增资。

四大板块合力增长，驾舱业务毛利率增长，智舱智芯合力突破。24年上半年，公司智芯智云营业收入均实现了同比两位数的增长。公司SoC和MCU两大产品线均取得多项突破。新一代中高阶智能座舱域控芯片AC8025成功量产，已搭载至某自主品牌车型的智能座舱系统中，大幅降低座舱成本，推动智能座舱快速普及。该芯片已获众多海内外车企青睐，预计大规模量产在即。MCU产品领域，四维图新再次扩大了MCU产品家族。为应对自主可控和国产替代的国家战略需求，四维图新与全球知名供应链厂商建立了紧密合作关系，积极推进国产化进程，并成功联合国内多家晶圆厂商推进车规级芯片生产线的建设。

高性价比助推智驾业务，携手滴滴发展势头持续强劲。公司智驾产品致力于为客户带来高性价比产品，为终端用户带来安全便捷的驾乘体验，24年上半年实现毛利率27.78%，较上年同期上升20.77pct。智驾业务凭借量产验证、安全可靠、高性价比、技术创新和赋能出海五大优势，斩获新增量定点通知，为未来发展奠定了坚实基础。同时，公司也在不断向智驾行业进行深入发展，四维图新携手滴滴智慧交通增资南京智联，其中公司拟出资1亿元，滴滴智慧交通以其持有的睿联星晨科技有限公司的100%股权作价4.5亿元及现金2.2亿元增资。

全面布局“车路云一体化”，助推产业智能化发展。四维图新基于车端智能应用、路侧融合感知计算、云端高精度地图综合服务云平台、数据合规平台、交通管理应用等核心能力，打造车路云一体化解决方案，为其规模化应用提供有力支撑。在车端，实现高精度定位、协同感知和精准控制；在路端，实现设备的精确配准、有效融合和精准认知；在云端，实现精细监控、协同管控和在线运维；在网端，支持合理规划、按需通信和安全连接；在图端，支持生态更新、动态配发和快速加载。公司相继参与了北京、上海、天津、深圳、广州、重庆、无锡、成都、南京、襄阳、德清等多地智能网联汽车示范区、车联网先导区建设。

投资建议：面向数字化转型、智能化升级和“车-路-云-图”融合发展机遇，公司不断提升产品迭代与创新能力，深耕各业务板块并增强四大业务板块合力效应。我们预计公司2024-2026年营业收入分别为36.78/48.22/65.87亿元，对应PS分别为5倍、4倍、3倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业景气度存在不确定性；研发投入变现速度不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,122	3,678	4,822	6,587
增长率 (%)	-6.7	17.8	31.1	36.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,314	-777	14	572
增长率 (%)	-290.6	40.8	101.8	3982.1
每股收益 (元)	-0.55	-0.33	0.01	0.24
PE	/	/	1222	30
PS	5.48	4.65	3.55	2.60

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年8月28日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
7.20元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

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

- 四维图新 (002405.SZ) 事件点评：世纪高通联合中标北京车路云一体化新基建项目-2024/08/08
- 四维图新 (002405.SZ) 事件点评：车路云一体化落地加速，智驾业务进入快车道-2024/07/17
- 四维图新 (002405.SZ) 2023 年中报点评：新型 Tier1 雏形诞生，智驾成为收入增长主力-2023/08/24
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,122	3,678	4,822	6,587
营业成本	2,060	2,322	2,868	3,941
营业税金及附加	21	26	34	46
销售费用	237	239	241	263
管理费用	537	552	554	593
研发费用	1,643	1,618	1,543	1,647
EBIT	-1,289	-907	-169	474
财务费用	-87	-82	-66	-60
资产减值损失	-3	-11	-13	-17
投资收益	-235	-37	130	165
营业利润	-1,439	-872	15	682
营业外收支	63	9	2	2
利润总额	-1,376	-863	17	684
所得税	9	0	1	48
净利润	-1,385	-863	16	636
归属于母公司净利润	-1,314	-777	14	572
EBITDA	-938	-504	384	1,158

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,177	2,202	1,818	2,387
应收账款及票据	1,091	1,298	1,701	1,967
预付款项	73	116	143	158
存货	880	819	1,011	1,390
其他流动资产	289	274	324	402
流动资产合计	5,510	4,709	4,999	6,303
长期股权投资	1,045	1,009	1,139	1,303
固定资产	558	625	675	720
无形资产	1,366	1,596	1,738	1,868
非流动资产合计	6,902	7,033	7,184	7,387
资产合计	12,412	11,743	12,183	13,691
短期借款	270	270	270	270
应付账款及票据	1,064	1,018	1,257	1,728
其他流动负债	921	1,163	1,344	1,718
流动负债合计	2,255	2,451	2,871	3,716
长期借款	84	119	119	119
其他长期负债	117	116	121	148
非流动负债合计	201	235	239	266
负债合计	2,456	2,686	3,111	3,983
股本	2,378	2,378	2,378	2,378
少数股东权益	-70	-156	-155	-91
股东权益合计	9,956	9,057	9,072	9,708
负债和股东权益合计	12,412	11,743	12,183	13,691

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.72	17.83	31.08	36.61
EBIT 增长率	-141.73	29.60	81.38	380.42
净利润增长率	-290.58	40.84	101.80	3982.09
盈利能力 (%)				
毛利率	34.01	36.86	40.53	40.17
净利润率	-42.08	-21.13	0.29	8.69
总资产收益率 ROA	-10.58	-6.62	0.12	4.18
净资产收益率 ROE	-13.10	-8.44	0.15	5.84
偿债能力				
流动比率	2.44	1.92	1.74	1.70
速动比率	1.96	1.48	1.29	1.24
现金比率	1.41	0.90	0.63	0.64
资产负债率 (%)	19.79	22.87	25.53	29.09
经营效率				
应收账款周转天数	124.24	120.00	120.00	100.00
存货周转天数	155.90	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.24	0.30	0.40	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	-0.55	-0.33	0.01	0.24
每股净资产	4.22	3.87	3.88	4.12
每股经营现金流	-0.20	-0.16	0.10	0.54
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	1222	30
PB	1.7	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA	-15.49	-28.86	37.90	12.55
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,385	-863	16	636
折旧和摊销	351	404	552	684
营运资金变动	274	7	-247	77
经营活动现金流	-469	-377	244	1,292
资本开支	-452	-496	-535	-677
投资	19	0	0	0
投资活动现金流	-430	-530	-535	-677
股权募资	0	0	0	0
债务募资	235	20	-32	0
筹资活动现金流	-112	-68	-93	-47
现金净流量	-1,006	-974	-384	569

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。	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