

收入稳中向好，持续深耕产业智能化

2024 年 11 月 01 日

➤ **事件：**2024 年 10 月 30 日晚公司发布三季度报告，2024 年前三季度实现营收，归母净利润，扣非净利润分别为 25.28 亿元 (yoy9.06%)，-4.87 亿元，-5.00 亿元，经营现金流 1.36 亿元。

➤ **营收稳中向好，得益于四大板块业务合力发展。**2024 年前三季度，四维图新实现营收同比增长 9.06%，总额达到 25.28 亿元。主要得益于四大板块业务，智驾、智芯、智舱和智云合力增长。公司经营性现金流表现亮眼，达到 1.36 亿元。公司在利润端的表现持续向好，归母净利润的亏损额较去年同期收窄，反映出经营效率的提升和成本控制的有效性。这一趋势表明，公司的业务结构正在优化，整体盈利能力逐步改善，为未来的可持续发展奠定了良好的基础。

➤ **研发端实现高质量产出，继续专注于相关前沿科技。**2024 年 10 月，四维图新发布了 NI In Car 系列智驾产品矩阵，涵盖从入门级到中高阶的多款产品，以及全新舱泊一体芯片。此外，公司推出的舱泊一体解决方案凭借其沉浸式 3D 渲染技术和全场景辅助泊车功能，成为推动汽车智能化的重要动力。公司与战略合作伙伴轻舟智航联手推出了行业首个基于单颗征程®6 芯片的高性价比城市 NOA 解决方案，标志着技术合作的深化。目前，公司智能驾驶产品的总出货量已超过 100 万台，定点和量产的相关产品总计超 200 万台，为 7 家车企提供智驾解决方案。

➤ **深耕产业生态链和上下游协同发展，推动技术国产化进程。**四维图新致力于推动车企与智驾服务供应商之间的深度合作，以突破智能驾驶技术完全自研所带来的局限性。在车路云建设方面，公司在多个试点城市，如北京、深圳和杭州，取得了显著进展，积极参与相关工作。同时，公司也在努力实现关键核心技术的独立自主，其舱泊一体解决方案在 10 万级车型市场中实现了高达 70% 的国产化率。此外，公司与合作伙伴协同推进汽车芯片的国产化供应链，旗下杰发科技的 SoC 芯片出货量已达 8500 万套，MCU 芯片出货量突破 6000 万颗。公司去年发布的座舱芯片已成功量产，并赢得了 5 家国际顶级合资车企和自主品牌车企的项目定点，进一步巩固了在市场中的竞争地位。

➤ **投资建议：**积极看好四维图新面向数字化转型、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 7 倍、5 倍、4 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争激烈；成果转化不及预期；政策落地不及预期

推荐

维持评级

当前价格：

10.20 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

1. 四维图新 (002405.SZ) 事件点评：获智能系统地图平台定点，推进智能驾驶新征程-2024/10/11
2. 四维图新 (002405.SZ) 事件点评：四大板块合力增长，产业智能化发展加速-2024/08/29
3. 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
4. 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
5. 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

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	-778	14	572
增长率 (%)	-290.6	40.8	101.8	3971.8
每股收益 (元)	-0.55	-0.33	0.01	0.24
PE	/	/	1723	42
PS	7.76	6.58	5.02	3.68

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

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	-81	-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	-873	15	682
营业外收支	63	9	2	2
利润总额	-1,376	-864	17	684
所得税	9	0	1	48
净利润	-1,385	-864	16	636
归属于母公司净利润	-1,314	-778	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	2,324	1,941	2,510
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	266	316	394
流动资产合计	5,510	4,823	5,113	6,418
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	6,942	7,093	7,295
资产合计	12,412	11,764	12,205	13,713
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	1,154	1,336	1,710
流动负债合计	2,255	2,442	2,863	3,708
长期借款	84	154	154	154
其他长期负债	117	115	120	147
非流动负债合计	201	269	274	301
负债合计	2,456	2,712	3,137	4,009
股本	2,378	2,374	2,374	2,374
少数股东权益	-70	-156	-155	-91
股东权益合计	9,956	9,052	9,068	9,704
负债和股东权益合计	12,412	11,764	12,205	13,713

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	40.78	101.81	3971.80
盈利能力 (%)				
毛利率	34.01	36.86	40.53	40.17
净利润率	-42.08	-21.15	0.29	8.69
总资产收益率 ROA	-10.58	-6.61	0.12	4.17
净资产收益率 ROE	-13.10	-8.45	0.15	5.84
偿债能力				
流动比率	2.44	1.97	1.79	1.73
速动比率	1.96	1.54	1.34	1.27
现金比率	1.41	0.95	0.68	0.68
资产负债率 (%)	19.79	23.05	25.70	29.24
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	3.88	3.89	4.13
每股经营现金流	-0.20	-0.16	0.10	0.55
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	1723	42
PB	2.4	2.6	2.6	2.5
EV/EBITDA	-23.34	-43.49	57.10	18.91
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	-864	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	246	1,294
资本开支	-452	-496	-535	-677
投资	19	0	0	0
投资活动现金流	-430	-438	-535	-677
股权募资	0	-4	0	0
债务募资	235	49	-31	0
筹资活动现金流	-112	-38	-94	-49
现金净流量	-1,006	-853	-383	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