

## 收入增长稳健，持续推动智能网联汽车发展

➤ **事件：**2025 年 4 月 26 日公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收，归母净利润，扣非净利润分别为 35.18 亿元 (yoY+12.68%)，-10.95 亿元，-11.18 亿元，经营现金流 66.97 万元。2025 年一季度实现营收，归母净利润，扣非净利润分别为 7.56 亿元 (yoY+6.87%)，-1.52 亿元，-1.52 亿元，经营现金流 0.39 亿元。

➤ **智云智芯强势推动营收稳健增长，现金流显著改善。**四维图新 2024 年度实现营业收入 35.18 亿元，同比增长 12.68%，展现出稳健增长的态势，尤其是在智云和智芯业务的推动下，收入增长亮眼，主要得益于数据合规和智能网联汽车业务的加速发展，也体现了公司在车载芯片领域的持续深耕。经营活动现金流方面，公司实现净流入 66.97 万元，反映出公司在资金流动性方面的显著改善。2025 年一季度，营业收入进一步增长至 7.56 亿元，同比增长 6.87%，归母净利润亏损有所收窄至 -1.52 亿元，但经营现金流下降 54.95%，显示资金管理面临挑战。费用率保持在可控范围内，但在研发投入方面仍维持较高水平。

➤ **加大智能网联汽车布局，专注智驾和车路云一体化发展。**公司推出 “NI in Car” 一体化解决方案，涵盖了从入门级到中高阶的辅助驾驶产品矩阵，凭借高性价比策略切入市场，为客户提供全栈式支持，助力车企实现技术降本并加速量产。此外，四维图新继续深化车路云一体化战略，凭借其在数据合规、地图服务及 AI 技术上的积累，成功参与了多个智能网联汽车示范项目的建设，尤其在北京和上海等城市的车路云项目中，凭借强大的数据合规能力，为项目提供核心支持。智云业务和智芯业务的持续增长，尤其是在车载芯片的出货量提升和高精度地图的应用，进一步巩固了四维图新在行业内的竞争力。

➤ **推动中高阶技术渗透低端市场，巩固全栈技术生态竞争力。**四维图新积极顺应智能网联汽车和车路云一体化的行业趋势，借助政策支持推动战略转型。将智能驾驶与车路云一体化紧密结合，加大技术投入，推动中高阶辅助驾驶技术逐步渗透至低端市场，从而获得更多市场机会。公司通过 “NI in Car” 一体化解决方案，成功构建了包括地图、芯片、算法和数据在内的全栈技术生态，与行业发展趋势高度契合，进一步巩固了在智能座舱和车载芯片领域的市场竞争力。

➤ **投资建议：**积极看好四维图新在智能网联汽车与车路云一体化的战略布局，公司在智驾、智舱、智芯、智云领域持续加大技术投入，并通过 “全栈式” 技术生态提升市场竞争力。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 46.79/61.38/78.94 亿元，对应 PS 分别为 5 倍、4 倍、3 倍，维持 “推荐” 评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；成果转化不及预期；政策落地不及预期

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,518	4,679	6,138	7,894
增长率 (%)	12.7	33.0	31.2	28.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,095	-684	12	362
增长率 (%)	16.7	37.5	101.7	3048.5
每股收益 (元)	-0.46	-0.29	0.00	0.15
PE	/	/	1682	53
PS	7	5	4	3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**8.16 元**

**分析师 吕伟**

执业证书：S010052110003

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) 2024 年三季报点评：收入稳中向好，持续深耕产业智能化-2024/11/01

2.四维图新 (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

3.四维图新 (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

4.四维图新 (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

5.四维图新 (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

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>3,518</b>	<b>4,679</b>	<b>6,138</b>	<b>7,894</b>
营业成本	2,307	2,776	3,571	4,590
营业税金及附加	17	28	37	47
销售费用	235	234	246	276
管理费用	461	468	491	553
研发费用	1,294	1,497	1,535	1,895
EBIT	<b>-737</b>	<b>-353</b>	222	485
财务费用	<b>-54</b>	<b>-3</b>	5	8
资产减值损失	<b>-32</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>-26</b>
投资收益	<b>-425</b>	<b>-328</b>	<b>-184</b>	<b>-79</b>
<b>营业利润</b>	<b>-1,121</b>	<b>-694</b>	<b>12</b>	<b>372</b>
营业外收支	<b>-13</b>	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-1,134</b>	<b>-694</b>	<b>12</b>	<b>372</b>
所得税	10	5	0	3
净利润	<b>-1,144</b>	<b>-698</b>	12	370
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-1,095</b>	<b>-684</b>	<b>12</b>	<b>362</b>
EBITDA	<b>-371</b>	16	592	854

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,577	1,850	1,646	1,756
应收账款及票据	1,025	1,440	1,889	2,430
预付款项	107	97	125	161
存货	828	1,063	1,319	1,695
其他流动资产	201	300	367	449
<b>流动资产合计</b>	<b>4,738</b>	<b>4,750</b>	<b>5,347</b>	<b>6,490</b>
长期股权投资	366	366	366	366
固定资产	747	747	747	747
无形资产	1,657	1,657	1,657	1,657
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,295</b>	<b>6,286</b>	<b>6,285</b>	<b>6,286</b>
<b>资产合计</b>	<b>11,033</b>	<b>11,036</b>	<b>11,631</b>	<b>12,777</b>
短期借款	547	547	547	547
应付账款及票据	934	1,272	1,637	2,104
其他流动负债	617	981	1,200	1,509
<b>流动负债合计</b>	<b>2,098</b>	<b>2,800</b>	<b>3,384</b>	<b>4,160</b>
长期借款	107	107	107	107
其他长期负债	116	111	111	111
<b>非流动负债合计</b>	<b>223</b>	<b>218</b>	<b>218</b>	<b>218</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,322</b>	<b>3,018</b>	<b>3,602</b>	<b>4,378</b>
股本	2,372	2,372	2,372	2,372
少数股东权益	<b>-46</b>	<b>-60</b>	<b>-59</b>	<b>-52</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>8,712</b>	<b>8,018</b>	<b>8,029</b>	<b>8,399</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>11,033</b>	<b>11,036</b>	<b>11,631</b>	<b>12,777</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	12.68	33.00	31.20	28.60
EBIT 增长率	42.81	52.09	162.74	118.91
净利润增长率	16.68	37.47	101.68	3048.53
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.43	40.66	41.82	41.85
净利润率	<b>-31.11</b>	<b>-14.63</b>	0.19	4.59
总资产收益率 ROA	<b>-9.92</b>	<b>-6.20</b>	0.10	2.84
净资产收益率 ROE	<b>-12.50</b>	<b>-8.47</b>	0.14	4.29
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.26	1.70	1.58	1.56
速动比率	1.75	1.23	1.11	1.07
现金比率	1.23	0.66	0.49	0.42
资产负债率 (%)	21.04	27.35	30.97	34.26
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	105.31	92.20	94.98	95.81
存货周转天数	133.32	122.66	120.09	118.22
总资产周转率	0.30	0.42	0.54	0.65
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	<b>-0.46</b>	<b>-0.29</b>	0.00	0.15
每股净资产	3.69	3.41	3.41	3.56
每股经营现金流	0.00	0.00	0.16	0.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	/	1682	53
PB	2.2	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	/	1108.50	29.73	20.61
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	<b>-1,144</b>	<b>-698</b>	12	370
折旧和摊销	366	369	370	369
营运资金变动	275	<b>-82</b>	<b>-274</b>	<b>-332</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>1</b>	<b>-12</b>	<b>377</b>	<b>587</b>
资本开支	<b>-384</b>	<b>-348</b>	<b>-351</b>	<b>-352</b>
投资	<b>-102</b>	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-476</b>	<b>-670</b>	<b>-535</b>	<b>-431</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	110	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-27</b>	<b>-46</b>	<b>-45</b>	<b>-45</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-503</b>	<b>-727</b>	<b>-204</b>	<b>110</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048