

与长城汽车强强联合，共同推进自动驾驶产业化进程

--四维图新（002405）事件点评

分析师： 王洪磊

SAC NO: S1150516070001

2016 年 12 月 19 日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhqz.com

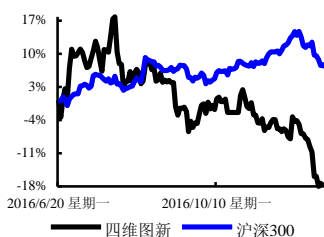
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 18.99

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司与长城汽车股份有限公司签署《汽车自动驾驶项目合作协议》，双方将在自动驾驶领域发挥各自优势，联合开发基于量产车型的自动驾驶相关功能。

点评：

● 与长城汽车强强联合，共同推进自动驾驶产业化进程

强强联合，共同推进自动驾驶商业化进程。公司是国内领先的高精度地图厂商，高精度地图作为自动驾驶的核心组成部件，承载着丰富的高精度车道级地图数据和道路属性信息，此次合作中，公司将向长城汽车的自动驾驶汽车提供核心导航服务、高精度地图数据和引擎。长城汽车作为中国汽车销量前十强，将依托自身优势，向公司提供自动驾驶车辆用于试验路试，并配合公司进行软件适配、调测等。双方将在包括车辆自动控制、体系结构、智能驾驶决策算法、环境感知算法在内的自动驾驶技术领域方面合作布局，推进自动驾驶技术的早日商用。我们认为，公司和长城汽车分别为国产地图软件算法和整车研发、生产和制造的龙头厂商，双方强强联合共拓自动驾驶技术，有望使自动驾驶商业化进程加速。

深耕自动驾驶，赛道准确助力公司技术加速变现。公司近年来持续加大研发投入，通过加大研发构筑以技术为核心的竞争壁垒。近年来，公司在高精度地图数据、自动驾驶系统导航软硬件、视觉识别、人工智能以及核心芯片及算法等多领域持续加大研发力度，在自动驾驶领域公司的技术积累深厚，竞争优势明显。我们认为，公司深耕自动驾驶技术，与以百度、特斯拉为代表的互联网厂商不同的是，公司并不追求自主造车，而是以合作的形式与车厂共同推进自动驾驶产业发展，公司的赛道准确，合作开发模式将助力公司技术加速变现，推动公司自动驾驶产品的应用。值得注意的是，本次合作长城汽车将向四维图新支付软件和高精度地图数据费用，标杆示范效应将助力公司自动驾驶业务加速拓展。

● 盈利预测与投资评级

我们认为，公司在高精度地图、视觉算法、核心芯片等领域具有明显的竞争优势，未来公司有望率先推出面向量产车型的自动驾驶平台，使公司自动驾驶技术加速变现。此次与长城汽车的合作具有极为重要的标杆意义，示范效应明显将助力公司自动驾驶业务商业化拓展。综上，我们看好公司在自动驾驶领域的发展，预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.16、0.19 和 0.24 元/股（考虑杰发科技 2017 年并表，2016-2018 年 EPS 分别为 0.16、0.35 和 0.46 元/股），维持“增持”评级。

● 风险提示

产业政策不达预期；自动驾驶业务进度不达预期；并购整合不达预期等。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1059	1506	2163	3045	4252
(+/-)%	20.22%	42.22%	43.61%	40.79%	39.62%
经营利润 (EBIT)	61	123	135	182	250
(+/-)%	54.23%	101.47%	9.58%	34.81%	37.19%
净利润	118	130	168	204	255
(+/-)%	11.56%	10.77%	29.15%	21.24%	25.23%
每股收益 (元)	0.11	0.12	0.16	0.19	0.24

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1732	1779	1691	1448	1556	营业收入	1059	1506	2163	3045	4252
应收票据及账款	216	429	498	807	1014	营业成本	197	356	517	734	1073
交易性金融资产	0	0	0	0	0	营业税金及附加	13	13	19	27	38
预付款项	17	26	37	53	78	销售费用	99	105	147	206	285
其他应收款	56	51	103	114	189	管理费用	711	942	1417	1964	2670
存货	51	51	97	113	194	财务费用	-36	-19	-63	-59	-55
其他流动资产	52	32	36	36	36	资产减值损失	26	8	14	14	14
长期股权投资	17	24	47	70	92	投资收益	12	23	23	23	23
固定资产	156	143	277	284	289	其他经营损益	0	0	0	0	0
在建工程	49	174	50	50	50	营业利润	61	123	135	182	250
投资性房地产	0	0	0	0	0	其他非经营损益	112	75	82	82	82
无形资产	238	235	327	378	421	利润总额	173	199	218	265	333
长期待摊费用	4	4	2	0	0	减：所得税	44	53	29	36	46
资产总计	3111	3728	3868	4056	4624	净利润	129	146	188	229	286
短期借款	92	35	0	0	0	归属于母公司的净利润	118	130	168	204	255
应付票据及账款	68	108	229	250	450	少数股东损益	12	16	20	25	31
交易性金融负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.11	0.12	0.16	0.19	0.24
预收款项	76	74	185	179	330	稀释每股收益	0.11	0.12	0.16	0.19	0.24
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
其他应付款	59	294	294	294	294	成长性					
其他流动负债	46	41	41	41	41	营收增长率	20.2%	42.2%	43.6%	40.8%	39.6%
长期借款	0	11	11	11	11	EBIT 增长率	60.5%	30.4%	-13.9%	32.5%	34.8%
其他非流动负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	0.9%	12.8%	29.2%	21.2%	25.2%
负债合计	481	764	761	776	1127	盈利性					
股东权益合计	2630	2964	3107	3281	3498	销售毛利率	81.4%	76.4%	76.1%	75.9%	74.8%
现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	销售净利率	12.2%	9.7%	8.7%	7.5%	6.7%
净利润	118	130	168	204	255	ROE	4.8%	5.1%	6.3%	7.2%	8.5%
折旧与摊销	223	234	71	80	88	ROIC	-0.44%	4.58%	3.73%	5.47%	6.34%
经营活动现金流	325	296	171	-170	197	估值倍数					
投资活动现金流	-80	-394	-80	-80	-80	PE	172.4	155.6	120.5	99.4	79.4
融资活动现金流	31	166	-15	7	-10	P/S	8.2	8.0	7.6	7.2	6.8
现金净变动	274	70	76	-243	108	P/B	8.23	7.97	7.60	7.20	6.75
期初现金余额	938	1211	1281	1357	1114	股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
期末现金余额	1211	1281	1357	1114	1222	EV/EBITDA	33.6	30.7	57.0	47.0	37.6

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券股份有限公司研究所

副所长（金融行业研究与研究所主持工作）

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长

谢富华

+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

张冬明

+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

王洪磊

+86 22 2845 1975

朱晟君

+86 22 2386 1673

环保行业研究小组

林徐明

+86 10 6878 4238

刘蕾

+86 10 6878 4250

电力设备与新能源行业研究

伊晓奕

+86 22 2845 1632

医药行业研究小组

任宪功（部门经理）

+86 10 6878 4237

王斌

+86 22 2386 1355

赵波

+86 10 6878 4256

通信 & 电子行业研究小组

徐勇

+86 10 6878 4235

高峰

+86 10 6878 4251

宋敬祎

杨青海

+86 10 6878 4239

家用电器行业研究

安伟娜

+86 22 2845 1131

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2386 1319

机械行业研究

李骥

+86 10 6878 4263

新材料行业研究

张敬华

+86 10 6878 4257

食品饮料、交通运输行业研究

齐艳莉

+86 22 2845 1625

休闲服务行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

证券行业研究

任宪功（部门经理）

+86 10 6878 4237

洪程程

+86 10 6878 4260

金融工程研究与部门经理

崔健

+86 22 2845 1618

权益类量化研究

潘炳红

+86 22 2845 1684

李莘泰

衍生品类研究

祝涛

+86 22 2845 1653

李元玮

CTA策略研究

郝倜

+86 22 2386 1600

基金研究

刘洋

+86 22 2386 1563

债券研究

王琛皞

+86 22 2845 1802

流动性、战略研究与部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

杜乃璇

+86 22 2845 1945

博士后工作站

冯振 债券·经纪业务创新发展研究

+86 22 2845 1605

朱林宁 量化·套期保值模型研究

综合质控 & 部门经理

郭靖

+86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

行政综合

白骐玮

+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn