

汽车芯片带来业绩弹性，自动驾驶业务进展值得关注

——四维图新三季报点评

季报点评

◆ 事件

10 月 24 日晚间，四维图新发布三季报，2017 年前三季度实现营业收入 13.25 亿元，同比增长 26.15%；净利润 1.58 亿元，同比增长 57.33%。基本每股收益 0.13 元。公司预计 2017 年全年净利润为 2.19 亿元-2.66 亿元，同比增长 40%-70%。业绩增长主要是汽车电子芯片收入增长所致。

◆ 并表杰发科技，带动业绩平稳增长。

公司前三季度实现收入 13.25 亿元，同比增长 26.15%，归母净利润为 1.58 亿元，同比增长 57.33%。根据公司半年报的披露，导航、车联网业务受互联网厂商降价的影响，销售收入略有下滑，但毛利率略有提升，公司整体收入增长主要是因为今年 3 月份杰发科技的并表所致。报告期内，公司整体毛利率为 74.43%（同比下降 2.42 个百分点），随着公司芯片业务比重不断提升，预计毛利率会继续下滑，净利润增速高于收入增速主要是由于，整体费用率为 65.98%（同比下降 4.89 个百分点）。

公司于 2017 年 3 月完成对杰发科技的收购，杰发科技主要芯片产品为车载信息娱乐系统芯片，同时正在开发新的芯片如 TPMS 胎压监测芯片、AMP 车载功率电子芯片、MCU(BCM) 车身控制芯片等。H1 自主研发的支持 ADAS 功能的首款国产芯片开始量产，目前正在与多家知名的汽车零部件厂商进行产品化设计合作。杰发科技 2016 年-2018 年的业绩承诺分别为 1.87 亿元（已完成）、2.28 亿元、3.03 亿元。

◆ 投资禾多科技，配合高精度地图业务加强自动驾驶布局。

2017 年 10 月份，公司完成对禾多科技的千万美元级别的天使轮投资，本次投资由 IDG 资本和四维图新领投，知行科技和 BAI（贝塔斯曼亚洲投资基金）参与跟投。禾多科技主攻 Level3.5 级的自动驾驶技术方案，配合公司的高精度地图，可以加快自动驾驶技术的落地速度。

◆ 短期内传统业务仍有较大增长空间，长期自动驾驶业务值得关注

短期来看，公司传统业务高精度地图、导航仍是刚需，具有较大的市场空间，公司在这两块领域处于市场领先地位，需要注意竞争对手、互联网厂商降低相关产品和服务的价格带来的影响。长期来看，自动驾驶、半自动驾驶等业务在国内仍处于初期阶段，近期仍有较大的不确定性，但自动驾驶是未来长期的发展趋势，相关业务的发展和政策的变动值得关注。

◆ 投资建议

考虑到公司在地图导航领域的领先地位，车载芯片和自动驾驶领域的巨大发展潜力，我们预计公司 2017-2019 年的净利润分别为 2.52、3.60、4.76 亿元，对应的 EPS 分别为 0.20、0.28 和 0.37 元，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示：**车载芯片、自动驾驶业务进展不及预期，政策风险，行业竞争加剧

推荐（维持评级）

分析师

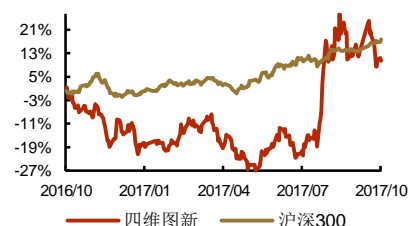
田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

戴煜立
daiyuli@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.10.24
收盘价(元)：	25.0
总股本(亿股)：	12.83
总市值(亿元)：	320.65
一年最低/最高(元)：	16.12/29.13
近 3 月换手率：	352.69%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.71	34.76	-3.27
绝对	-1.54	40.53	14.31

相关研报

杰发科技并表，归母净利润同比增 54.85%

2017-08-27

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1506	1,585	2,219	2,837	3,486
增长率(%)	42.2	5.3	40.0	27.8	22.9
净利润(百万元)	130.2	157	252	360	476
增长率(%)	10.8	20.3	60.8	43.1	32.2
毛利率(%)	76.4	76.9	73.3	73.4	73.0
净利率(%)	8.6	9.9	11.3	12.7	13.7
ROE(%)	4.9	3.7	3.3	4.6	5.9
EPS(摊薄/元)	0.10	0.12	0.20	0.28	0.37
P/E(倍)	246.35	204.8	127.4	89.0	67.4
P/B(倍)	12.61	11.5	4.7	4.5	4.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2381	2346	6574	6809	7617
现金	1779	1724	5607	5762	6344
应收账款	390	411	609	695	762
其他应收款	51	41	88	77	126
预付账款	26	29	48	50	70
存货	51	58	117	106	173
其他流动资产	84	83	105	120	143
非流动资产	1347	1776	1914	2012	2083
长期投资	24	41	66	92	119
固定资产	143	139	282	370	416
无形资产	370	444	482	505	514
其他非流动资产	810	1152	1084	1045	1034
资产总计	3728	4122	8488	8821	9700
流动负债	731	926	1330	1381	1857
短期借款	35	22	22	22	22
应付账款	108	114	125	179	200
其他流动负债	589	790	1184	1180	1635
非流动负债	33	24	24	24	24
长期借款	11	0	0	0	0
其他非流动负债	21	24	24	24	24
负债合计	764	951	1355	1405	1881
少数股东权益	422	378	363	346	335
股本	711	1067	1290	1290	1290
资本公积	1182	884	4425	4425	4425
留存收益	885	1003	1171	1416	1750
归属母公司股东权益	2542	2793	6770	7069	7484
负债和股东权益	3728	4122	8488	8821	9700

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	296	399	347	437	892
净利润	146	116	237	343	464
折旧摊销	234	244	125	176	228
财务费用	-19	-27	-56	-34	-31
投资损失	-23	-20	-18	-18	-20
营运资金变动	-103	-29	58	-29	249
其他经营现金流	61	115	0	0	0
投资活动现金流	-394	-329	-245	-255	-279
资本支出	308	460	113	72	44
长期投资	-131	-2	-25	-27	-27
其他投资现金流	-218	129	-156	-211	-262
筹资活动现金流	166	10	3781	-27	-31
短期借款	-58	-13	0	0	0
长期借款	11	-11	0	0	0
普通股增加	20	355	223	0	0
资本公积增加	199	-298	3541	0	0
其他筹资现金流	-6	-23	16	-27	-31
现金净增加额	70	83	3883	155	582

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1506	1585	2219	2837	3486
营业成本	356	367	592	754	941
营业税金及附加	13	14	19	25	30
营业费用	105	113	134	163	200
管理费用	942	1018	1332	1583	1867
财务费用	-19	-27	-56	-34	-31
资产减值损失	8	36	33	48	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	20	18	18	20
营业利润	123	85	183	317	446
营业外收入	88	81	113	145	178
营业外支出	13	3	3	6	7
利润总额	199	164	292	457	618
所得税	53	47	55	114	153
净利润	146	116	237	343	464
少数股东损益	16	-40	-15	-17	-12
归属母公司净利润	130	157	252	360	476
EBITDA	383	357	309	463	666
EPS(元)	0.10	0.12	0.20	0.28	0.37

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	42.2	5.3	40.0	27.8	22.9
营业利润(%)	101.5	-30.8	114.3	73.4	40.5
归属于母公司净利润(%)	10.8	20.3	60.8	43.1	32.2
获利能力					
毛利率(%)	76.4	76.9	73.3	73.4	73.0
净利率(%)	8.6	9.9	11.3	12.7	13.7
ROE(%)	4.9	3.7	3.3	4.6	5.9
ROIC(%)	4.2	2.8	2.2	3.0	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	20.5	23.1	16.0	15.9	19.4
净负债比率(%)	-58.5	(53.7)	(78.3)	(77.4)	-80.9
流动比率	3.3	2.5	4.9	4.9	4.1
速动比率	3.2	2.5	4.9	4.9	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4
应收账款周转率	5.1	4.0	4.4	4.4	4.8
应付账款周转率	4.0	3.3	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.12	0.20	0.28	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.39	0.27	0.34	0.70
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.18	5.28	5.51	5.84
估值比率					
P/E	246.35	204.80	127.40	89.04	67.36
P/B	12.61	11.48	4.74	4.54	4.28
EV/EBITDA	80.89	86.7	87.6	58.0	39.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>