

四维图新 (002405)

公司研究/点评报告

短期承压不改长期趋势，看好自动驾驶业务价值

—四维图新 (002405) 2019 年报点评

点评报告/计算机

2020 年 04 月 28 日

一、事件概述

公司营业总收入 23.10 亿元,同比增长 8.25%,归母净利润 3.39 亿元,同比下降 29.20%。

二、分析与判断

➤ 导航业务平稳发展，芯片业务短期承压但有望迎来边际改善

导航业务收入 8.31 亿元,同比增长 7.18%, 占公司营收的 35.97%, 仍是公司主要收入来源之一。乘用车销量虽承压,但公司客户以中高端车企为主,受销量影响相对较小。2020 年起特斯拉有望在国内加大销售力度,公司作为主要供应商预计将受益。

芯片多品类扩张有望带来边际改善。公司芯片业务收入 4.08 亿元,同比下降 29.57%,主要由于乘用车销量下降以及公司部分芯片更新换代所致。2019 年公司 MCU 芯片产品量产, TPMS 芯片正式量产上市,并获得数十万颗客户订单,第二代 AMP 芯片已进入量产版流片。芯片业务上的多品类扩张有望给公司带来收入增量。

➤ 自动驾驶卡位优势凸显，与华为合作有利于长期发展

高精度地图卡位优势明显,后续有望获得更多车企客户。公司高级辅助驾驶及自动驾驶业务收入 1.04 亿元,同比增长 96.48%,保持了较高景气度。公司获得宝马高精度地图订单后,又通过 Automotive SPICE Maturity Level 2 级审核认证,有助于获得更多车企客户。根据各大车企表态,预计高精度地图订单将逐步落地,公司有望受益。公司不断加强与科技企业的合作,目前已经成为华为重要的智能驾驶地图提供商,未来有望持续产生协同效应;与滴滴等车企的合作巩固在高精度地图更新等领域的优势。

三、投资建议

公司在前装车载导航领域具有领先地位,同时在高精度地图领域具有领先优势,长期价值凸显。短期受汽车销量波动、研发投入较大、联营企业 Mapbar 亏损等因素影响,业绩存在波动,但在智能驾驶领域已具备明显卡位优势。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.22/0.29/0.36,对应 PE 分别为 66X、51X、41X。公司近三年平均 PE (TTM) 104X,公司当前 PE (TTM) 84X,维持“推荐”评级。

四、风险提示:

年内乘用车销量不及预期,高精度地图订单落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,310	2,694	3,166	3,799
增长率 (%)	8.3%	16.6%	17.5%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	339	431	560	698
增长率 (%)	-29.2%	27.2%	29.8%	24.7%
每股收益 (元)	0.18	0.22	0.29	0.36
PE (现价)	82.7	66.2	51.0	40.9
PB	3.7	3.5	3.2	3.0

资料来源:公司公告,民生证券研究院

推荐

维持评级

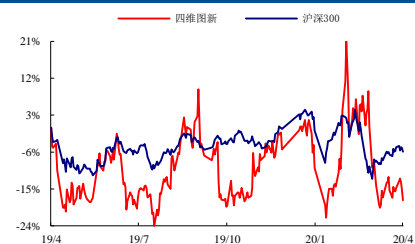
当前价格: 14.55 元

交易数据

2020-4-27

近 12 个月最高/最低(元)	21.1/13.66
总股本 (百万股)	1,962
流通股本 (百万股)	1,909
流通股比例 (%)	97.32
总市值 (亿元)	285
流通市值 (亿元)	278

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 强超廷

执业证号: S0100519020001

电话: 021-60876718

邮箱: qiangchaoting@mszq.com

分析师: 郭新宇

执业证号: S0100518120001

电话: 01085127654

邮箱: guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 四维图新 (002405) 公司事件点评: 工信部项目示范性意义凸显, 利好公司长期发展
2. 四维图新 (002405) 19 年半年报点评: 智能驾驶深度布局, 智能驾驶深度布局, 短期承压不改长期优势

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,310	2,694	3,166	3,799
营业成本	724	779	900	998
营业税金及附加	21	26	30	36
销售费用	120	163	184	216
管理费用	399	465	547	656
研发费用	1,190	1,212	1,361	1,558
EBIT	(308)	49	145	336
财务费用	(4)	(22)	(34)	(37)
资产减值损失	0	10	10	10
投资收益	256	200	200	100
营业利润	262	399	508	602
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	264	429	538	632
所得税	(42)	44	35	2
净利润	306	386	503	631
归属于母公司净利润	339	431	560	698
EBITDA	67	328	388	586

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1723	2551	2743	3478
应收账款及票据	759	766	970	1123
预付款项	37	46	49	57
存货	88	99	112	125
其他流动资产	88	88	88	88
流动资产合计	2729	3631	3995	4988
长期股权投资	1655	1849	2043	2140
固定资产	657	661	665	669
无形资产	1044	1056	976	954
非流动资产合计	6327	6380	6476	6465
资产合计	9056	10011	10471	11453
短期借款	90	90	90	90
应付账款及票据	227	219	267	289
其他流动负债	51	51	51	51
流动负债合计	1045	1615	1572	1924
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	1064	1634	1591	1943
股本	1962	1962	1962	1962
少数股东权益	192	146	89	21
股东权益合计	7991	8377	8879	9510
负债和股东权益合计	9056	10011	10471	11453

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	8.3%	16.6%	17.5%	20.0%
EBIT 增长率	22.8%	-115.9%	195.9%	132.2%
净利润增长率	-29.2%	27.2%	29.8%	24.7%
盈利能力				
毛利率	68.7%	71.1%	71.6%	73.7%
净利率	14.7%	16.0%	17.7%	18.4%
总资产收益率 ROA	3.7%	4.3%	5.3%	6.1%
净资产收益率 ROE	4.3%	5.2%	6.4%	7.4%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.2	2.5	2.6
速动比率	2.5	2.2	2.5	2.5
现金比率	1.6	1.6	1.7	1.8
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	90.2	89.0	89.0	91.0
存货周转天数	41.1	43.1	42.1	42.6
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.4
每股净资产	4.0	4.2	4.5	4.8
每股经营现金流	0.0	0.5	0.2	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	82.7	66.2	51.0	40.9
PB	3.7	3.5	3.2	3.0
EV/EBITDA	21.1	16.9	14.8	11.7
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	306	386	503	631
折旧和摊销	226	289	253	259
营运资金变动	(271)	495	(214)	93
经营活动现金流	22	943	316	857
资本开支	1,013	118	125	122
投资	192	0	0	0
投资活动现金流	(679)	(112)	(119)	(119)
股权募资	161	0	0	0
债务募资	41	0	0	0
筹资活动现金流	141	(4)	(4)	(4)
现金净流量	(516)	828	192	735

分析师简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。