

四维图新 (002405)

与宝马签署许可协议，公司自动驾驶竞争力进一步增强

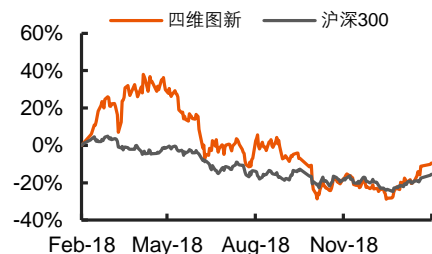
推荐 (维持)

现价: 17.83 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.navinfo.com
大股东/持股	中国四维测绘技术有限公司 /9.95%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,309
流通 A 股(百万股)	1,042
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	233.48
流通 A 股市值(亿元)	185.87
每股净资产(元)	5.28
资产负债率(%)	20

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

研究助理

付强 一般从业资格编号
S1060118050035
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

陈苏 一般从业资格编号
S1060117080005
010-56800139
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司发布关于与宝马汽车公司签署自动驾驶地图许可协议的公告。

平安观点:

- **与宝马签署许可协议，公司自动驾驶业务取得突破性进展:** 根据公司公告，近日，公司与宝马汽车公司签署了自动驾驶地图及相关服务的许可协议，公司将为宝马汽车公司在中国销售的 2021 年-2024 年量产上市的宝马集团所属品牌汽车提供 Level3 及以上自动驾驶地图产品和服务，具体销售数量和销售金额取决于在中国销售的搭载自动驾驶系统的宝马集团所属品牌汽车的销量。许可协议的签订，是公司在自动驾驶业务上取得的突破性进展，充分体现了公司在自动驾驶地图领域的领先地位。
- **许可协议给出了宝马 Level3 及以上自动驾驶车在中国量产上市的时间点，公司自动驾驶业务收入未来有望跳跃式增长:** 根据许可协议，从 2021 年到 2024 年，公司为在中国销售的搭载自动驾驶系统的宝马集团所属品牌汽车提供自动驾驶地图产品、在线发布与更新服务，意味着宝马 Level3 及以上自动驾驶车在中国市场将从 2021 年开始量产上市。2018 年，宝马品牌汽车在中国的销量约为 64 万辆，同比增长 7.7%。假设未来以 7.7% 的年均增长率估算，则到 2021 年，宝马品牌汽车在中国的销量将达到约 80 万量。根据公司 2017 年年报，公司 2017 年高级辅助驾驶及自动驾驶业务收入为 4263.64 万元，营收占比 1.98%。我们认为，从 2021 年开始，公司自动驾驶业务收入将有望实现跳跃式增长，自动驾驶业务将成为公司营收的有力增长点。
- **宝马对公司自动驾驶地图的认可，将进一步增强公司在自动驾驶领域的竞争力:** 许可协议的签订，还体现了作为全球高端汽车品牌的宝马汽车公司，对于自动驾驶地图数据以及在线服务是自动驾驶系统安全保证的关键环节这一技术路线的认可。宝马对这一技术路线的认可将为传统汽车制造商发展自动驾驶带来重要的借鉴意义。公司作为国内自动驾驶地图领域的领先企业，将深度受益于这一技术路线。目前，公司已成为国内首家面向自动驾驶在高精度地图、高精度定位、算法、芯片、大数据等关键节点布局的企业，卡位优势明显。公司在自动驾驶领域未来发展前景广阔。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1585	2156	2413	3102	3852
YoY(%)	5.3	36.0	11.9	28.6	24.2
净利润(百万元)	156.6	265	480	436	552
YoY(%)	20.3	69.4	81.2	-9.2	26.5
毛利率(%)	76.9	75.4	74.8	74.8	74.9
净利率(%)	9.9	12.3	19.9	14.1	14.3
ROE(%)	3.7	3.1	6.7	5.8	6.8
EPS(摊薄/元)	0.12	0.20	0.37	0.33	0.42
P/E(倍)	149.12	88.0	48.6	53.5	42.3
P/B(倍)	8.36	3.5	3.3	3.1	2.9

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2018 年度业绩预告修正公告，我们调整了对公司 2018-2020 年的盈利预测，EPS 分别调整为 0.37 元（上调 37%）、0.33 元（下调 6%）、0.42 元（下调 11%），对应 2019 年 2 月 12 日收盘价的 PE 分别约为 48.6、53.5、42.3 倍。公司是我国导航电子地图行业龙头企业，以高精度地图为切入点，并购杰发科技，布局汽车电子芯片，向可应用于 ADAS 和自动驾驶的车规级芯片领域拓展。目前，公司已成为国内首家面向自动驾驶在高精度地图、高精度定位、算法、芯片、大数据等关键节点布局的企业，卡位优势明显，未来发展前景广阔。我们看好公司在自动驾驶领域的布局及未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（一）导航电子地图业务盈利能力下降的风险：当前，免费的手机导航明显冲击国内导航电子地图市场，国内导航电子地图产品价格下行的压力增大，再叠加导航电子地图市场本身的竞争，公司的导航电子地图业务存在盈利能力下降的风险；（二）车联网业务发展不达预期：公司的车联网业务沉淀了海量的动态交通大数据，但如果未来不能找到交通大数据的变现模式，公司的车联网业务存在发展不达预期的风险；（三）芯片业务发展不达预期：公司主要的已开发的及正在开发的芯片产品包括 IVI 车载信息娱乐系统芯片、AMP 车载功率电子芯片、MCU 车身控制芯片和 TPMS 胎压监测芯片等，如果新的芯片产品不能及时推出，或已开发的芯片产品不能及时迭代，公司的芯片业务存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4514	3707	6370	5621
现金	3443	2722	5018	4381
应收账款	627	550	770	657
其他应收款	30	49	53	74
预付账款	36	36	56	59
存货	80	78	125	126
其他流动资产	298	270	348	325
非流动资产	5284	5228	5267	5270
长期投资	83	129	174	220
固定资产	647	626	713	778
无形资产	904	819	720	607
其他非流动资产	3650	3655	3660	3665
资产总计	9799	8935	11637	10891
流动负债	2829	1502	3814	2610
短期借款	0	0	0	0
应付账款	117	148	192	229
其他流动负债	2712	1353	3622	2381
非流动负债	96	96	96	46
长期借款	50	50	50	0
其他非流动负债	46	46	46	46
负债合计	2925	1598	3910	2656
少数股东权益	238	248	257	268
股本	1283	1309	1309	1309
资本公积	4206	4206	4206	4206
留存收益	1220	1710	2155	2718
归属母公司股东权益	6636	7090	7471	7967
负债和股东权益	9799	8935	11637	10891

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	390	-1561	2561	-392
净利润	212	490	445	563
折旧摊销	304	237	262	293
财务费用	-59	-43	-66	-82
投资损失	-24	-1004	-24	-24
营运资金变动	-145	-1241	1945	-1142
其他经营现金流	102	0	0	0
投资活动现金流	-3277	824	-277	-272
资本支出	427	-102	-7	-43
长期投资	95	-46	-46	-46
其他投资现金流	-2756	676	-329	-361
筹资活动现金流	3210	16	11	27
短期借款	-22	0	0	0
长期借款	50	0	0	-50
普通股增加	216	27	0	0
资本公积增加	3322	0	0	0
其他筹资现金流	-356	-11	11	77
现金净增加额	326	-721	2296	-637

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2156	2413	3102	3852
营业成本	531	609	781	966
营业税金及附加	22	24	31	39
营业费用	146	157	171	212
管理费用	1314	1436	1768	2157
财务费用	-59	-43	-66	-82
资产减值损失	56	700	16	19
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	24	1004	24	24
营业利润	269	535	427	565
营业外收入	4	90	100	100
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	269	622	524	662
所得税	57	132	79	99
净利润	212	490	445	563
少数股东损益	-53	10	9	11
归属母公司净利润	265	480	436	552
EBITDA	474	770	673	816
EPS (元)	0.20	0.37	0.33	0.42

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	36.0	11.9	28.6	24.2
营业利润(%)	216.4	99.0	-20.3	32.5
归属于母公司净利润(%)	69.4	81.2	-9.2	26.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	75.4	74.8	74.8	74.9
净利率(%)	12.3	19.9	14.1	14.3
ROE(%)	3.1	6.7	5.8	6.8
ROIC(%)	2.0	5.8	4.6	5.5
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	29.8	17.9	33.6	24.4
净负债比率(%)	-49.4	-36.4	-64.3	-52.6
流动比率	1.6	2.5	1.7	2.2
速动比率	1.6	2.4	1.6	2.1
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	4.2	4.1	4.7	5.4
应付账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.37	0.33	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	-1.19	1.96	-0.30
每股净资产(最新摊薄)	5.07	5.41	5.71	6.08
估值比率	-	-	-	-
P/E	88.04	48.59	53.54	42.32
P/B	3.52	3.29	3.13	2.93
EV/EBITDA	42.7	27.2	27.8	23.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033