

证券研究报告 / 公司点评报告

业绩符合预期, 深度布局自动驾驶空间巨大

增持

上次评级: 增持

投资事件:

2018 年年报和 2019 年一季报: 2018 年, 公司实现营业收入 21.34 亿元, 同比下降 1.06%, 实现归母净利润 4.79 亿元, 同比增长 80.65%, 扣非归母净利润-10.57 亿元, 同比下降 581.61%; 2019 年一季度, 公司实现营业收入 5.22 亿元, 同比增长 15.25%, 实现归母净利润 4202.65 万元, 同比下降 42.68%, 实现扣非归母净利润 3521.70 万元, 同比下降 37.07%。

业绩符合预期, 19 年有望迎来拐点。分产品收入方面, 受乘用车销量下滑的影响, 公司传统导航业务收入 7.75 亿元, 同比下滑 17.64%; 车联网业务营业收入 5.42 亿元, 同比增长 14.26%; 芯片业务营业收入 5.79 亿元, 同比增长 11.92%; 高级辅助驾驶及自动驾驶业务营业收入 5,292.81 万元, 同比增长 24.14%; 位置及大数据业务收入 1.76 亿元, 同比下降 0.91%。2019 年, 我国乘用车销量有望回升, 带动下游需求逐步回暖, 公司业绩有望迎来拐点。

杰发科技商誉风险释放, 未来有较大成长潜力。报告期内, 杰发科技经营业绩低于业绩承诺, 交易对方需支付现金补偿 6.16 亿元。同时, 公司对杰发科技计提商誉减值 8.86 亿元, 商誉减值、业绩补偿事项合计导致公司净利润减少 2.7 亿元。报告期内, 杰发科技新产品线取得多项突破, 自主发的 MCU 芯片率先突破国际厂家的技术垄断, 于 2018 年完成量产; TPMS 胎压监测芯片已经完成样片开发, 计划 2019 年实现量产, 并正在积极开发新的芯片如新一代智能座舱 IVI 芯片, 新一代车联网芯片等, 未来有较大成长潜力。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,156	2,134	2,339	2,643	3,122
(+/-)%	36.03%	-1.06%	9.61%	13.00%	18.11%
归属母公司净利润	265	479	502	621	811
(+/-)%	69.38%	80.65%	4.70%	23.82%	30.58%
每股收益 (元)	0.20	0.37	0.38	0.47	0.62
市盈率	130.31	38.57	71.64	57.86	44.31
市净率	5.21	2.57	4.66	4.31	3.93
净资产收益率 (%)	4.00%	6.65%	6.50%	7.45%	8.86%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,283	1,309	1,309	1,309	1,309

股票数据

2019/4/16

6 个月目标价 (元)	30.00
收盘价 (元)	27.44
12 个月股价区间 (元)	13.96 ~ 28.73
总市值 (百万元)	35,932
总股本 (百万股)	1,309
A 股 (百万股)	1,309
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	92

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	26%	71%	6%
相对收益	17%	40%	-1%

相关报告

《四维图新 (002405): 业绩符合预期, 展望未来空间巨大》-20190228

《四维图新 (002405): 导航业务稳定发展, ADAS 高速成长》-20180822

《麦迪科技 (603990): 业绩稳定增长, 专科信息化和服务双发展》-20190414

《顶点软件 (603383): 业绩成长性良好, 证券 IT 业务加速推进》-20190410

证券分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0550516020002

证券分析师: 何柄渝

执业证书编号: S0550518040002

010-58034603 heby@nescn

高精度地图获得首个 L3 级量产订单，业务变现值得期待。公司已经围绕智能汽车构建了“芯片+算法+软件+地图”的全面布局，在多领域都扮演着创新者、开拓者的身份。根据各主要车厂公布的自动驾驶路线图，L3 级自动驾驶技术有望集中在 2020-2021 年实现突破。公司 L3 级别自动驾驶标准能力已经经过几千公里真实道路验证测试，高精度地图已经完成全国高速道路数据采集和产品发布，并获得全国首个 L3 级乘用车自动驾驶量产订单，标杆意义重大，新业务变现值得期待。

投资建议：预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 0.38/0.47/0.62 元，对应 PE 71.64/57.86/44.31 倍，给予“增持”评级。

风险提示：业务进展不及预期

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,304	2,916	2,575	3,314
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	513	669	760	897
存货	77	84	88	93
其他流动资产	541	582	591	608
流动资产合计	3,436	4,251	4,015	4,911
可供出售金融资产	307	307	307	307
长期投资净额	1,298	1,298	1,298	1,298
固定资产	654	654	654	654
无形资产	1,075	1,075	1,075	1,075
商誉	2,232	2,232	2,232	2,232
非流动资产合计	5,779	5,745	5,745	5,745
资产总计	9,215	9,996	9,760	10,656
短期借款	0	0	0	0
应付款项	156	147	155	163
预收款项	49	51	58	68
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,731	2,047	1,191	1,276
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	81	31	31	31
长期负债合计	81	31	31	31
负债合计	1,812	2,078	1,222	1,307
归属于母公司股东权益合计	7,201	7,716	8,337	9,148
少数股东权益	202	202	202	202
负债和股东权益总计	9,215	9,996	9,760	10,656

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,134	2,339	2,643	3,122
营业成本	626	660	695	731
营业税金及附加	21	23	26	30
资产减值损失	946	0	0	0
销售费用	132	129	145	172
管理费用	478	304	344	406
财务费用	-31	-5	-7	-6
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1,711	0	0	0
营业利润	507	527	647	852
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	507	527	647	852
所得税	129	25	26	41
净利润	377	502	621	811
归属于母公司净利润	479	502	621	811
少数股东损益	-102	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	377	502	621	811
资产减值准备	946	0	0	0
折旧及摊销	376	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	0	0	0
投资损失	-1,711	0	0	0
运营资本变动	383	113	-962	-73
其他	-3	0	0	0
经营活动净现金流量	371	614	-341	738
投资活动净现金流量	-932	34	0	0
融资活动净现金流量	916	-37	0	0
企业自由现金流	551	418	1,576	878

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.37	0.38	0.47	0.62
每股净资产 (元)	5.50	5.89	6.37	6.99
每股经营性现金流量 (元)	0.28	0.47	-0.26	0.56
成长性指标				
营业收入增长率	-1.06%	9.61%	13.00%	18.11%
净利润增长率	80.65%	4.70%	23.82%	30.58%
盈利能力指标				
毛利率	70.65%	71.77%	73.70%	76.57%
净利率	22.45%	21.45%	23.50%	25.98%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	106.16	104.46	105.02	104.84
存货周转率 (次)	45.82	46.34	46.16	46.22
偿债能力指标				
资产负债率	19.67%	20.79%	12.52%	12.26%
流动比率	1.98	2.08	3.37	3.85
速动比率	1.92	2.01	3.26	3.74
费用率指标				
销售费用率	6.17%	5.50%	5.50%	5.50%
管理费用率	22.41%	13.00%	13.00%	13.00%
财务费用率	-1.43%	-0.22%	-0.25%	-0.19%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	38.57	71.64	57.86	44.31
P/B (倍)	2.57	4.66	4.31	3.93
P/S (倍)	16.84	15.68	13.87	11.75
净资产收益率	6.65%	6.50%	7.45%	8.86%

资料来源：东北证券

分析师简介:

闻学臣: 计算机与互联网团队组长, 4年计算机行业研究经验, 2年传统企业互联网转型咨询经验, 互联网金融千人会联合创始人, 2015年新财富分析师、2015-2017年水晶球分析师, 2015年加入东北证券。

何柄谕: 工科硕士, 2年计算机行业研究经验, 专注医疗信息化、互联网金融、信息安全等领域研究, 2016-2017年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn