推荐

推荐

18.5 元



四维图新 (002405) \计算机

-业绩稳健,车联网及自动驾驶奠定成长基石

事件:

公司发布2016年报和2017一季报。2016年公司实现营收15.85亿元、同比 增长5.26%, 实现归母净利1.57亿元, 同比增长20.29%; 2017一季度实现 营收3.67亿元,同比增长13.37%,实现归母净利0.50亿元,同比增长 51.39%。同时公司预计上半年归母净利的增速在30%-60%。

投资要点:

> 主营业务结构继续优化,带动公司业绩稳步增长

根据公司产品特点和战略规划调整,公司16年将现有业务拆分为导航(导 航电子地图+编译服务)、车联网、自动驾驶以及企事业服务四大板块。公 司16年营业收入同比微增,这主要是因为:导航业务因受市场价格因素影 响,实现营收8.15亿元,与上年基本持平;而车联网、企服及行业应用业 务稳步增长,分别实现营收5.26亿元和2.21亿元,比上年同期增长11.90% 和10.43%; 高级辅助驾驶及自动驾驶业务加速落地, 实现收入2248万元, 同比增长21.14%。

若按照公司15年业务口径(导航电子地图+综合地理信息服务),可以看 到公司营收结构优化十分明显: 16年导航电子地图营收占比继续下降, 而 包括车联网、编译服务、自动驾驶以及企事业服务在内的综合地理信息服 务比例达到60.50%, 较15年53.32%的比例进一步提升, 成为公司业务持 续稳步增长的重要动力。

> 研发投入趋稳,费用率17年一季度下滑明显

16年公司研发投入同比增长3.59%, 较上年同期37.44%的增速大幅下降, 这主要是因为公司在完成前期研发体系建设后,16年研发人员数量基本维 持稳定。公司17年一季度期间费用率降至71.55%(同期前值77.73%), 下滑明显:管理费用率降至67.31%(同期前值72.79%),来源于研发投 入增速变缓以及当期股权激励费用减少;同时,受益于渠道和规模效应, 销售费用率降至6.18%(同期前值7.15%)。

地图生产工艺升级带来效率提升,编译及海外导航业务继续高增长 公司以自主研发的企业级FastMap在线生产平台及快速更新体系为基础, 应用图像识别、语音识别、大数据挖掘及采集成果自动录入技术等对生产 流程进行工艺升级及自动化改造,产品生产效率及产品鲜度不断提升,16 年导航业务数据加工成本同比降低 22.22%。

此外,公司的导航数据编译服务以及海外导航业务维持高增长态势,荷兰 子公司16年实现净利润8342万元,同比增长50%左右,目前公司已完成老 上次建议: 当前价格:

基本数据

投资建议:

总股本/流通股本(百万股)	1,283/1,008
流通 A 股市值(百万元)	18,435
每股净资产 (元)	2.56
资产负债率(%)	17.88
一年内最高/最低(元)	26.88/16.97

一年内股价相对走势



吴金雅 分析师 执业证书编号: S0590517020001

电话: 0510-82833337 邮箱: wujy@glsc.com.cn

陈晓晨 联系人 电话: 0510-85607875

邮箱: chenxc@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《四维图新(002405)\计算机行业》
- 2、《四维图新(002405)\计算机行业》
- 3、《四维图新(002405)\计算机行业》 2016.12.20



过、柬埔寨的地图开发,向东南亚国家输出优质数字地图服务,同时公司在美国也早已设立分公司,未来有望通过扩大覆盖区域以及提供更多优势服务如动态交通信息等措施进一步拓展海外业务。

> 资源整合卓见成效, 车联网业务快速推进

在动态交通信息服务方面,子公司世纪高通继续加快包括互联网数据、车辆物流数据、移动终端数据等在内的多元数据融合及在线处理技术的研发和升级,实时数据更新已达到每分钟一次。据2016年度市场份额数据显示,世纪高通市占率继续稳居行业第一,其中在车载前装领域占据一半的市场份额,保持行业领先优势。16年世纪高通实现净利润4468万元,同比增长45%左右,继续高增长。目前,世纪高通正在向交通信息云服务领域努力拓展,通过与互联网、智慧城市、车队管理等领域的深度合作积极打造大数据应用产品及服务。

在乘用车联网业务方面,公司收购杰发科技后,已形成从导航地图到云平台服务、车载手机应用、车载操作系统、智能硬件到车载芯片的车联网全产业链布局,前后装市场与软硬件渠道资源实现深度整合。目前,公司与长城、北汽、东风、福田、一起、上汽等车厂合作的项目陆续量产,搭载 Welink 产品的长城哈佛 H1 已上市销售,搭载芯片级解决方案的飞歌旗舰版车机产品已于 17 年 2 月正式发布。

值得注意的是,16年公司与丰田公司合作加深,G-BOOK的TSP业务被委托至子公司图迅丰达,导致其当期实现营收9346万元,较15年1347万大幅增长。17年丰田G-BOOK将在国内将完全采用公司自主研发的呼叫中心运营平台,预计全年营收仍将实现增长,我们认为该项目的实施具备示范性,未来有望在与其他车厂的合作中实现横向复制。

在商用车联网业务方面,公司积极推进以大数据为基础的新型车联网战略落地,建立并逐步扩大商用车厂前装渠道,与江淮、大运等前装车厂建立合作关系,并尝试推进前装应用产品向后装市场进行拓展,实现利润增长并提升用户规模。同时公司加大具有行业特色细分市场的开拓力度,与安吉流等行业用户合作探索"互联网+"产品/服务形式以及商业模式创新。

自动驾驶布局不断深化,未来商用值得期待

公司已经具备高精度地图+芯片+算法+系统平台的自动驾驶核心能力:高精度地图采集制作的核心技术全面达到国际领先水平,并拥有行业领先的高精度数据规模生产能力,相关产品已经通过了与多家主流车厂/研究机构的联合验证;与众多车厂共同打造的高级辅助驾驶产品已经实现量产,基于深度学习领域的技术成果.公司正在搭建和测试验证 L4 级别全自动驾驶相关技术解决方案。

近一年来公司在自动驾驶领域先后与延锋伟世通、威马汽车、蔚来汽车、长城汽车等签订战略合作协议,并且在 16 年底联合腾讯、GIC 入股 HERE,目前ABB+HERE+Intel+Mobileye 已组成"高精度地图+传感器+芯片+算法"的全球顶级自动驾驶解决方案战略同盟,与公司在技术和市场层面协同性明显。未来随着产业合作的深度与广度进一步拓展,公司自动驾驶商业化进程有望加速。



> 维持"推荐评级"

杰发科技已于17年3月份并表,预计公司2017-2019年净利润分别为3.69亿、5.09亿、6.27亿,推薄后的EPS分别为0.29元、0.40元、0.49元,对应当前股价PE分别为64、46、38倍。看好公司在车联网领域的全产业链生态布局将形成差异化竞争优势,并借助高精度地图、算法、芯片切入自动驾驶解决方案,拓展成长空间,维持"推荐"评级。

▶ 风险提示

车联网及自动驾驶业务拓展不及预期;并购整合效果不及预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,506.15	1,585.31	2,363.70	3,076.51	3,792.07
增长率(%)	42.22%	5.26%	49.10%	30.16%	23.26%
EBITDA(百万元)	412.00	384.08	585.57	809.40	994.12
净利润 (百万元)	130.16	156.57	369.03	508.88	627.00
增长率(%)	10.77%	20.29%	135.70%	37.89%	23.21%
EPS(元/股)	0.10	0.12	0.29	0.40	0.49
市盈率(P/E)	182.34	151.58	64.31	46.64	37.85
市净率(P/B)	9.34	8.50	7.75	6.91	6.10
EV/EBITDA	29.17	48.49	32.50	24.02	19.61

数据来源:公司公告,国联证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,614.9	1,524.6	1,209.7	917.65	1,005.2
应收账款+票据	480.51	506.61	581.00	717.28	847.48
预付账款	26.01	28.60	35.46	43.59	52.18
存货	50.61	57.91	63.44	68.29	74.67
其他	35.99	19.26	19.26	19.26	19.26
流动资产合计	2,208.0	2,136.9	1,908.8	1,766.0	1,998.8
长期股权投资	23.74	41.40	41.40	41.40	41.40
固定资产	143.21	139.27	992.95	1,216.3	1,379.7
在建工程	173.92	626.64	0.00	0.00	0.00
无形资产	235.37	221.51	435.88	427.94	420.00
其他非流动资产	742.43	717.00	877.79	1,220.0	1,543.7
非流动资产合计	1,318.6	1,745.8	2,348.0	2,905.7	3,384.8
资产总计	3,526.7	3,882.8	4,256.8	4,671.8	5,383.6
短期借款	34.77	21.92	0.00	0.00	0.00
应付账款+票据	107.79	115.06	124.64	139.33	250.68
其他	408.50	576.24	656.76	635.19	715.95
流动负债合计	551.06	713.22	781.40	774.52	966.63
长期带息负债	11.36	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	11.36	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	562.42	713.22	781.40	774.52	966.63
少数股东权益	422.41	378.18	414.68	465.01	527.02
股本	711.44	1,066.5	1,066.5	1,066.5	1,066.5
资本公积	952.69	725.77	725.77	725.77	725.77
留存收益	877.75	1,001.1	1,270.5	1,641.9	2,099.7
股东权益合计	2,964.2	3,171.6	3,477.4	3,899.3	4,419.0
负债和股东权益总	3,526.7	3,884.8	4,258.8	4,673.8	5,385.6

单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	133.70	96.25	335.60	489.28	619.08
折旧摊销	234.46	243.60	85.53	112.18	131.57
财务费用	-8.30	-8.14	-13.29	-10.64	-9.61
存货减少	1.89	-6.80	-5.53	-4.85	-6.38
营运资金变动	-104.42	-21.83	8.86	-151.29	53.31
其它	41.25	91.90	23.41	23.41	23.41
经营活动现金流	298.58	394.98	434.58	458.09	811.38
资本支出	307.78	459.56	323.54	346.54	310.43
长期投资	1,165.5	435.27	387.60	346.79	323.62
其他	1,079.1	565.77	69.93	69.93	69.93
投资活动现金流	-394.19	-329.06	-641.21	-623.40	-564.12
债权融资	-70.87	-25.50	-21.92	0.00	0.00
股权融资	276.84	0.60	0.00	0.00	0.00
其他	-39.56	34.96	-86.35	-126.76	-159.68
筹资活动现金流	166.41	10.06	-108.27	-126.76	-159.68
现金净增加额	71.92	79.21	-314.90	-292.07	87.58

利	润	表

单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,506.1	1,585.3	2,363.7	3,076.5	3,792.0
营业成本	355.97	366.99	646.55	903.63	1,140.1
营业税金及附加	13.42	13.72	23.64	30.77	37.92
营业费用	105.03	112.53	141.82	184.59	227.52
管理费用	941.99	1,017.7	1,120.3	1,329.0	1,592.6
财务费用	-19.09	-26.76	-16.93	-14.28	-13.25
资产减值损失	8.25	36.10	23.41	23.41	23.41
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.42	14.66	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	107.01	79.62	424.81	619.34	783.65
营业外净收益	91.72	83.98	88.52	88.52	88.52
利润总额	198.73	163.61	513.33	707.86	872.17
所得税	52.79	47.35	107.80	148.65	183.16
净利润	145.95	116.26	405.53	559.21	689.01
少数股东损益	15.79	-40.31	36.50	50.33	62.01
归属于母公司净利	130.16	156.57	369.03	508.88	627.00

2016A

5.26%

-20.88%

-6.78%

2017E

49.10%

255.95

52.46%

2018E

30.16%

39.43%

38.22%

2019E

23.26%

23.71%

22.82%

2015A

42.22%

30.39%

14.69%

主要财务比率

成长能力 营业收入

EBIT

EBITDA

归属于母	公司净利 11.569	% 20.29%	135.70	37.89%	23.21%
获利能力					
毛利率	76.379	% 76.85%	72.65%	70.63%	69.93%
净利率	9.699	% 7.33%	17.16%	18.18%	18.17%
ROE	5.129	% 5.60%	12.05%	14.82%	16.11%
ROIC	5.409	% 1.07%	19.28%	20.35%	19.43%
偿债能力					
资产负债率	15.95	% 18.37%	18.36%	16.58%	17.95%
流动比率	4.0	3.00	2.44	2.28	2.07
速动比率	3.8	5 2.89	2.34	2.17	1.97
营运能力					
应收账款周	月转率 3.5	3.40	4.42	4.67	4.83
存货周转率	7.0	3 6.34	10.19	13.23	15.27
总资产周车	专率 0.4	3 0.41	0.56	0.66	0.70
每股指标	(元)				
每股收益	0.1	0 0.12	0.29	0.40	0.49
每股经营现	见金流 0.2	3 0.31	0.34	0.36	0.63
每股净资产	1.9	8 2.18	2.39	2.68	3.03
估值比率					
市盈率	182.3	4 151.58	64.31	46.64	37.85
市净率	9.3	4 8.50	7.75	6.91	6.10
EV/EBITD	A 29.1	7 48.49	32.50	24.02	19.61
EV/EBIT	67.6	9 132.57	38.06	27.89	22.60

数据来源:公司报告、国联证券研究所



分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们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,本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
股票 谨慎推荐 投资评级	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
投页 件级 观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	行业指数在未来6个月内强于大盘
行业 中性 投资评级	行业指数在未来6个月内与大盘持平
投页许级 ————————————————————————————————————	行业指数在未来6个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司(已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)及其附属机构(以下统称"国联证券")。未经国联证券事先书面授权,不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。 所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下,国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337 传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500 传真: 021-38571373



分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064