

四维图新 (002405) \ 计算机

——首例自动驾驶项目落地，打开新成长空间

事件：

近日，公司与长城汽车签署《汽车自动驾驶项目合作协议》，双方将在自动驾驶领域发挥各自优势，联合开发基于量产车型的自动驾驶相关功能。

投资要点：

➤ 携手长城汽车，公司首例自动驾驶项目落地

根据协议内容，公司将向长城汽车的自动驾驶汽车提供核心导航服务、高精度地图数据和引擎；长城汽车依托自身优势，向公司提供自动驾驶车辆用于试验路试。其中尤其值得关注的一点是，作为公司首例自动驾驶商业化项目，公司将从中收取高精度地图数据费用及软件费用，预示着公司自动驾驶业务正逐步踏入变现期。

➤ 高精度地图产品受认可，公司入口优势明显

作为自动驾驶核心组件，公司的高精度地图产品具备丰富的高精度地图几何和道路属性信息，能够辅助实现车辆高精度车道级定位，以及为车辆在整个行驶过程中的路径决策、转弯、加减速等提供数据支持。此次长城汽车选择公司联合开发高速公路及城市快速路场景下的Level3及以上级别的自动驾驶，表明公司高精度地图产品正式获得车厂认可，凭借该入口优势，预计后续将有更多合作项目落地。

➤ 公司在自动驾驶领域积累深厚，平台定位更具想象空间

面向自动驾驶，公司近年来在高精度地图数据、自动驾驶系统导航软硬件、视觉识别、人工智能以及核心芯片及算法等多领域展开研发工作，技术积累深厚。此次通过与长城汽车合作，公司将实现以上研究成果的实际应用，有望率先推出面向量产车型的自动驾驶平台，加速在自动驾驶领域的商业化进度。认为公司借助此次合作进一步巩固在自动驾驶领域的行业领先地位，有力推动公司自动驾驶产品在乘用车市场的广泛应用，增厚公司未来业绩。

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,059.01	1,506.15	1,995.44	3,386.99	4,650.47
增长率（%）	20.22%	42.22%	32.49%	69.74%	37.30%
EBITDA（百万元）	359.24	412.00	315.73	719.23	894.84
净利润（百万元）	117.50	130.16	187.00	479.96	607.15
增长率（%）	11.56%	10.77%	43.67%	156.66%	26.50%
EPS（元/股）	0.11	0.12	0.18	0.37	0.46
市盈率（P/E）	172.37	155.60	108.30	51.32	41.28
市净率（P/B）	8.23	7.97	7.56	6.69	5.83
EV/EBITDA	33.01	30.02	39.10	17.20	13.73

数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：

推荐

上次建议：

推荐

当前价格：

18.99 元

目标价格：

27.75 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,067/1,008
流通 A 股市值（百万元）	18,768
每股净资产（元）	2.56
资产负债率（%）	17.88
一年内最高/最低（元）	30.52/16.07

一年内股价相对走势



牧原

分析师

执业证书编号：S0590515040002

电话：025-84578383

邮箱：muy@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》

2016.11.28

➤ 维持“推荐”评级

预计杰发科技明年并表后，公司 2016-2018 年净利润分别为 1.87 亿、4.80 亿、6.07 亿，摊薄后的 EPS 分别为 0.18 元、0.37 元、0.46 元，PE 分别为 108、51、41 倍。我们看好公司借助高精度地图、算法、芯片优势切入自动驾驶解决方案，最终转型自动驾驶平台服务商，进一步拓展成长空间，维持公司“推荐”评级。

➤ 风险提示

项目推进速度缓慢；技术研发不及预期；并购整合效果不及预期。

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,627.1	1,614.9	1,671.0	1,830.1	2,103.1	营业收入	1,059.0	1,506.1	1,995.4	3,386.9	4,650.4
应收账款+票据	272.14	480.51	605.87	929.57	1,244.2	营业成本	197.04	355.97	487.11	838.17	1,198.9
预付账款	17.31	26.01	30.33	80.44	82.54	营业税金及附加	13.06	13.42	19.95	33.87	46.50
存货	51.37	50.61	70.11	85.54	88.27	营业费用	99.09	105.03	138.88	235.73	323.21
其他	58.32	35.99	35.99	35.99	35.99	管理费用	710.75	941.99	1,177.3	1,707.0	2,334.5
流动资产合计	2,026.3	2,208.0	2,413.3	2,961.7	3,554.1	财务费用	-35.87	-19.09	-13.33	-15.01	-17.17
长期股权投资	17.23	23.74	29.97	35.40	40.53	资产减值损失	25.88	8.25	13.60	13.60	13.60
固定资产	156.47	143.21	262.39	259.34	230.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	49.05	173.92	56.00	33.00	14.00	投资净收益	5.40	6.42	6.23	5.43	5.13
无形资产	238.25	235.37	346.88	323.94	301.00	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	484.20	742.43	606.21	604.44	604.44	营业利润	54.47	107.01	178.14	579.01	756.01
非流动资产合计	945.20	1,318.6	1,301.4	1,256.1	1,190.7	营业外净收益	118.93	91.72	87.17	87.17	87.17
资产总计	2,971.5	3,526.7	3,714.7	4,217.8	4,744.9	利润总额	173.39	198.73	265.31	666.19	843.19
短期借款	92.45	34.77	0.00	0.00	0.00	所得税	43.97	52.79	57.00	138.76	175.99
应付账款+票据	68.33	107.79	122.45	140.22	126.33	净利润	129.42	145.95	208.31	527.43	667.19
其他	180.71	408.50	458.87	546.33	584.02	少数股东损益	11.92	15.79	21.31	47.47	60.05
流动负债合计	341.48	551.06	581.32	686.55	710.35	归属于母公司净利润	117.50	130.16	187.00	479.96	607.15
长期带息负债	0.00	11.36	11.36	11.36	11.36	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	0.00	11.36	11.36	11.36	11.36	营业收入	20.22%	42.22%	32.49%	69.74%	37.30%
负债合计	341.48	562.42	592.68	697.90	721.70	EBIT	60.52%	30.39%	40.75%	159.75	26.94%
少数股东权益	169.38	422.41	443.72	491.19	551.23	EBITDA	39.18%	14.69%	-23.37%	127.80	24.42%
股本	691.60	711.44	711.44	711.44	711.44	归属于母公司净利润	-26.83%	10.77%	43.67%	156.66	26.50%
资本公积	982.81	952.69	952.69	952.69	952.69	获利能力					
留存收益	786.25	877.75	1,014.2	1,364.6	1,807.8	毛利率	81.39%	76.37%	75.59%	75.25%	74.22%
股东权益合计	2,630.0	2,964.2	3,122.1	3,519.9	4,023.2	净利率	12.22%	9.69%	10.44%	15.57%	14.35%
负债和股东权益总	2,971.5	3,526.7	3,714.7	4,217.8	4,744.9	ROE	4.78%	5.12%	6.98%	15.85%	17.49%
现金流量表						ROIC	-0.52%	5.40%	9.18%	29.39%	30.82%
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
净利润	117.78	133.70	134.09	453.13	593.20	资产负债率	11.49%	15.95%	15.95%	16.55%	15.21%
折旧摊销	223.08	234.46	65.84	70.15	70.92	流动比率	5.93	4.01	4.15	4.31	5.00
财务费用	-20.34	-8.30	-15.42	-17.11	-19.27	速动比率	5.61	3.85	3.97	4.14	4.83
存货减少	-19.29	1.89	-19.50	-15.43	-2.73	营运能力					
营运资金变动	0.46	-104.42	-64.65	-268.59	-292.95	应收账款周转率	4.90	3.51	3.66	4.24	4.32
其它	24.45	41.25	13.60	13.60	13.60	存货周转率	3.84	7.03	6.95	9.80	13.58
经营活动现金流	326.14	298.58	113.96	235.76	362.77	总资产周转率	0.36	0.43	0.54	0.80	0.98
资本支出	399.21	307.78	56.00	33.00	14.00	每股指标 (元)					
长期投资	521.08	1,165.5	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.11	0.12	0.18	0.37	0.46
其他	840.41	1,079.1	68.00	68.87	68.87	每股经营现金流	0.31	0.28	0.11	0.18	0.28
投资活动现金流	-79.88	-394.19	12.00	35.87	54.87	每股净资产	2.31	2.38	2.51	2.31	2.66
债权融资	58.74	-70.87	-34.77	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	13.80	276.84	0.00	0.00	0.00	市盈率	172.37	155.60	108.30	51.32	41.28
其他	-41.81	-39.56	-35.07	-112.48	-144.66	市净率	8.23	7.97	7.56	6.69	5.83
筹资活动现金流	30.72	166.41	-69.83	-112.48	-144.66	EV/EBITDA	33.01	30.02	39.10	17.20	13.73
现金净增加额	274.94	71.92	56.12	159.14	272.98	EV/EBIT	87.09	69.65	49.41	19.06	14.91

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

股票 投资评级	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
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	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 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	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、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

北京

国联证券股份有限公司

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话：010-68790997

传真：01068790997

深圳

国联证券股份有限公司

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话：0755-82556064

传真：0755-82556064

