

四维图新：与 HERE 成立合资公司夯实先发优势，自动驾驶平台业务加速落地

公司公告全资子公司图新香港拟出资不超过 9700 万欧元与其他机构共同设立“SIWAY”，公司占股 40%；同时“SIWAY”拟收购 HERE 10%权益。后期四维图新拟与 HERE 在中国成立合资公司，为使用 HERE 全球位置服务平台的客户

核心观点

- **短期而言，双方合作将产生较大的客户协同性。**目前 HERE 是全球最大的图商，车载导航地图业务在欧美主要国家的市占率达到 80%以上。此次公司和 HERE 进行更加紧密的合作，HERE 有望为公司带来诸多进口/合资车厂的客户资源，有助于增强竞争优势，增加未来收入。
- **深挖护城河，加大先发优势；自动驾驶云平台商业化落地加快。**通过本次收购，将能够使四维图新与 HERE 及德国三大车厂从资本层面建立能够提供全球地图数据和位置服务解决方案的战略联盟，有助于四维图新未来在高精度地图、无人驾驶和位置服务等领域占据领先优势。未来四维图新与 HERE 构建独立的、开放的全球性位置服务和大数据平台，并构建新的商业模式。
- **双赢合作，共同提升自动驾驶时代图商价值。**四维图新和 HERE 保有长期、良好的合作关系，后期双方将在包括无人驾驶、高精度地图、位置服务平台、大数据采集和分析、新市场开拓等领域推进全面而深入的合作，包括建立合资公司、合作开发、共同开拓新产品和市场等方式，有助于提高研发效率，降低开发成本和市场开发成本，提升各自的竞争力和盈利能力。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.13、0.15、0.17 元。基于当前公司在自动驾驶领域的业务积累、战略布局具备明确优势，同时产业空间具备巨大前景。目前杰发科技已经顺利通过证监会审核，假设公司收购杰发科技并募资的后续事项顺利进行，并于 2017 年全年并表，公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.13、0.30、0.37 元；我们给予公司 24.9 元目标价，目标价对应于 17 年杰发科技并表之后的 83 倍市盈率，维持“增持”评级。

风险提示

- 自动驾驶技术瓶颈无法突破、产业早期不确定性、杰发科技业绩不达预期

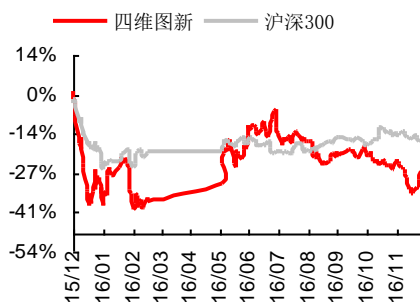


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2016 年 12 月 26 日)	20.45 元
目标价格	24.90 元
52 周最高价/最低价	42.27/18.40 元
总股本/流通 A 股 (万股)	106,653/100,847
A 股市值 (百万元)	21,810
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2016 年 12 月 27 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	7.7	-1.0	-6.5	-51.2
相对表现 (%)	7.9	4.6	-9.7	-37.8
沪深 300 (%)	-0.2	-5.7	3.2	-13.4



资料来源：WIND、东方证券研究所

公司主要财务信息

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,059	1,506	1,671	1,932	2,271
同比增长	20.2%	42.2%	10.9%	15.6%	17.5%
营业利润 (百万元)	61	123	140	162	192
同比增长	29.6%	101.5%	13.7%	15.6%	18.0%
归属母公司净利润 (百万元)	118	130	143	157	177
同比增长	11.6%	10.8%	10.2%	9.7%	12.4%
每股收益 (元)	0.11	0.12	0.13	0.15	0.17
毛利率	81.4%	76.4%	76.3%	75.4%	74.9%
净利率	11.1%	8.6%	8.6%	8.1%	7.8%
净资产收益率	4.8%	5.2%	5.0%	4.8%	5.1%
市盈率 (倍)	185.5	167.5	152.0	138.5	123.3
市净率 (倍)	8.9	8.6	6.7	6.4	6.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

证券分析师 张颖
021-63325888*6085
zhangying1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514090001

联系人 梁国柱
021-63325888-3210
liangguozhu@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

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	1,732	1,779	2,298	2,371	2,725	营业收入	1,059	1,506	1,671	1,932	2,271
应收账款	201	390	384	444	522	营业成本	197	356	395	475	569
预付账款	17	26	30	35	41	营业税金及附加	13	13	15	17	20
存货	51	51	79	95	114	营业费用	99	105	114	131	150
其他	139	135	145	164	185	管理费用	711	942	1,003	1,163	1,347
流动资产合计	2,140	2,381	2,936	3,109	3,587	财务费用	(36)	(19)	(17)	(19)	(8)
长期股权投资	17	24	31	24	26	资产减值损失	26	8	21	2	1
固定资产	156	143	382	546	671	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	49	174	258	193	155	投资净收益	12	23	0	0	0
无形资产	238	235	180	140	139	其他	0	0	0	0	0
其他	510	771	524	535	631	营业利润	61	123	140	162	192
非流动资产合计	971	1,347	1,374	1,438	1,622	营业外收入	114	88	80	80	80
资产总计	3,111	3,728	4,311	4,547	5,209	营业外支出	2	13	6	6	6
短期借款	92	35	56	61	468	利润总额	173	199	214	236	266
应付账款	68	108	138	166	199	所得税	44	53	56	61	69
其他	313	589	415	443	469	净利润	129	146	159	175	197
流动负债合计	474	731	609	671	1,136	少数股东损益	12	16	15	17	20
长期借款	0	11	11	11	11	归属于母公司净利润	118	130	143	157	177
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.11	0.12	0.13	0.15	0.17
其他	8	21	21	21	21	主要财务比率					
非流动负债合计	8	33	33	33	33		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	481	764	642	704	1,169	成长能力					
少数股东权益	169	422	438	455	475	营业收入	20.2%	42.2%	10.9%	15.6%	17.5%
股本	692	711	1,067	1,067	1,067	营业利润	29.6%	101.5%	13.7%	15.6%	18.0%
资本公积	983	953	1,182	1,182	1,182	归属于母公司净利润	11.6%	10.8%	10.2%	9.7%	12.4%
留存收益	791	885	989	1,147	1,324	获利能力					
其他	(5)	(7)	(7)	(7)	(7)	毛利率	81.4%	76.4%	76.3%	75.4%	74.9%
股东权益合计	2,630	2,964	3,669	3,843	4,040	净利率	11.1%	8.6%	8.6%	8.1%	7.8%
负债和股东权益	3,111	3,728	4,311	4,547	5,209	ROE	4.8%	5.2%	5.0%	4.8%	5.1%
现金流量表						ROIC	0.7%	2.7%	2.7%	2.8%	3.2%
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
净利润	129	146	159	175	197	资产负债率	15.5%	20.5%	14.9%	15.5%	22.4%
折旧摊销	207	223	86	96	118	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(36)	(19)	(17)	(19)	(8)	流动比率	4.52	3.26	4.82	4.63	3.16
投资损失	(12)	(23)	0	0	0	速动比率	4.41	3.19	4.68	4.49	3.05
营运资金变动	28	118	(184)	(43)	(68)	营运能力					
其它	8	(149)	411	2	1	应收账款周转率	4.9	5.1	4.3	4.7	4.7
经营活动现金流	325	296	455	211	241	存货周转率	4.6	6.8	5.9	5.3	5.2
资本支出	(226)	(165)	(357)	(160)	(210)	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
长期投资	(5)	(124)	92	(13)	(18)	每股指标（元）					
其他	151	(105)	(30)	12	(73)	每股收益	0.11	0.12	0.13	0.15	0.17
投资活动现金流	(80)	(394)	(295)	(161)	(302)	每股经营现金流	0.30	0.28	0.43	0.20	0.23
债权融资	(11)	11	4	0	(0)	每股净资产	2.31	2.38	3.03	3.18	3.34
股权融资	(31)	219	356	0	0	估值比率					
其他	72	(63)	(1)	23	415	市盈率	185.5	167.5	152.0	138.5	123.3
筹资活动现金流	31	166	359	24	415	市净率	8.9	8.6	6.7	6.4	6.1
汇率变动影响	(2)	1	0	0	0	EV/EBITDA	85.9	61.0	95.2	83.0	66.0
现金净增加额	274	70	518	73	353	EV/EBIT	784.6	191.1	161.1	138.8	108.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

