

**多方位提升, 积极转型自动驾驶完整解决方案提供商****四维图新 (002405. SZ)****推荐** 维持评级**投资要点:****1. 事件**

近日, 公司发布 2017 年度报告, 2017 年度公司实现营业收入 21.56 亿元, 同比增长 36.03%; 实现归母净利润 2.65 亿元, 同比增长 69.38%。

同时, 公司发布 2018 年第一季度报告, 报告期内公司实现营业收入 4.53 亿元, 同比增长 23.35%; 实现归母净利润 7332 万元, 同比增长 46.27%。

**2. 我们的分析与判断****(一)、业绩平稳增长, 研发保持高投入**

2017 年, 公司业绩实现平稳增长, 公司实现营业收入 21.56 亿元, 同比增长 36.03%; 实现归母净利润 2.65 亿元, 同比增长 69.38%; 扣非归母净利润为 2.20 亿元, 同比增长 51.8%。公司营收及净利润实现较大幅度增长, 主要系杰发科技并表以及导航、自动驾驶业务收入增长所致。2017 年杰发科技并表收入为 5.17 亿。公司导航业务收入同比增长 15.43%, 毛利率提升 3.2%, 主要是因为地图编译成本减少。公司高级辅助驾驶及自动驾驶业务收入同比增长 89.66%, 占营业收入比重为 1.98%。公司预计 2018 年 H1 净利润增长区间为 10%-40%。

报告期内, 公司销售毛利率较去年减少 1.47 个百分点, 约为 75.38%; 期间费用率下降 4.62 个百分点, 整体成本费用控制较好。公司研发投入为 9.13 亿元, 同比增长 25.80%。研发投入总额占营业收入的比重为 42.36%, 公司研发投入多年维持在较高水平。

**(二)、定位自动驾驶完整解决方案提供商, 高精度地图+高精度定位+芯片+算法+系统平台的自动驾驶核心能力持续提升**

公司积极打造自动驾驶完整解决方案, 高精度地图+高精度定位+芯片+算法+系统平台的自动驾驶核心能力持续提升。**高精度地图及定位方面**, 公司 ADAS 地图产出量实现成倍增长, 同时, 公司正在联合宝马、长城、博世以及其它研究机构, 快速推进基于 HAD 高精度地图数据及导航引擎等产品及技术的验证。基于 RTK 的高精定位组网和高精度定位接收终端已经完成技术验证和检测, 达到或高于市

**分析师****钱劲宇**

☎: 021-20252621

✉: qianjinyu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517110002

**联系人:****邹文倩**

☎: 010-66006951

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

**市场数据** 时间 2018-4-26

A 股收盘价(元)	26.45
A 股一年内最高价(元)	33.87
A 股一年内最低价(元)	18.47
上证指数	3075.03
市净率	5.06
总股本(亿股)	12.83
实际流通 A 股(亿股)	10.30
限售的流通 A 股(亿股)	2.53
流通 A 股市值(亿元)	272

**相关研究**

场同类产品水准，初步具备量产化能力。**自动驾驶芯片及算法方面**，公司自主研发的支持 ADAS 功能的首款国产芯片开始量产，针对专用 ADAS 的订制化芯片及基于深度学习的图像识别算法也在研发当中。在高精度地图与车端保密插件加密算法研究上已取得阶段性成果。**系统方面**，公司与众多车厂共同打造的高级辅助驾驶产品系列正在加快推向产品化及量产，L4 级别全自动驾驶相关技术解决方案正在搭建和测试验证。

### (三)、芯片业务前装市场份额稳步增长，新产品开发力度持续加大

公司在稳定国内 IVI 芯片后装市场占有率的同时，不断拓展前装市场份额，多个前装项目陆续量产，车规级 IVI 芯片也被多家世界级汽车零部件厂商的前装所采用。公司新一代汽车信息娱乐系统核心主控芯片及第一代车载功率电子芯片实现了量产出货，新一代智能座舱系统主控芯片、MCU (BCM) 车身控制芯片、TPMS 胎压监测系统芯片等汽车电子芯片产品研发力度持续加大。

## 3. 投资建议

公司是车联网及自动驾驶领域的龙头及稀缺标的，正在由图商转型为具备高精度地图+高精度定位+芯片+算法+系统平台的自动驾驶完整解决方案提供商。受益于智能驾驶及国产替代的产业趋势，成长空间巨大。预计公司 18-20 年净利润分别为 4.03、5.18、7.37 亿元，18-20 年 EPS 分别为 0.31、0.41、0.53 元，维持“推荐”评级。

## 4. 风险提示

(1) 市场竞争加剧的风险 (2) 新业务进展不及预期的风险

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**钱劲宇，计算机行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)