

加大研发投入，构建自动驾驶时代竞争优势

增持|维持

事件：

公司于4月27日收盘后发布《2019年年度报告》和《2020年第一季度报告》。2019年公司实现营业收入23.10亿元，同比增长8.25%，实现归母净利润3.39亿元，同比下降29.20%，实现扣非归母净利润-1.58亿元。

点评：

● 2019年，进一步推进集团2022年“智能汽车大脑”发展战略

2019年，面对全球汽车产业的加速重构，公司加速推进高精度地图、高精度定位、自动驾驶、汽车电子芯片、位置大数据、车联网等新业务的商业化进程，通过资本协同、战略合作、联合验证、参与产业研究及行业标准制定等多种方式，拓展产业生态，创新商业模式。全年研发投入达13.09亿元，同比增长12.26%，快于营业收入增长，研发投入占营业收入的比例达到56.67%，比上年提升2.02%，资本化金额为1.99亿元，同比增长167.10%。2019年11月，TPMS芯片作为国内首颗自主研发的车规级TPMS全功能单芯片达成量产。

● 2020年一季度受新冠肺炎疫情影响较大，营业收入同比下滑24.40%

2020年第一季度，公司实现营业收入3.95亿元，同比下滑24.40%，实现扣非归母净利润-7262.97万元。主要原因是：国内外突发新冠肺炎疫情，对全球汽车行业上下游产业均产生了巨大的负向影响。根据中汽协的数据，1-3月，乘用车销量同比分别下降20.6%、81.7%、48.4%，加剧了汽车行业内企业的资金周转困难。受此影响，公司销售收入减少，汽车电子芯片出货量较上年同期大幅减少。根据公司一季报，2020年1-6月份，公司净利润预计为负值，区间为：-23,986.58万元至-17,989.94万元。

● 公司积极构建在自动驾驶领域的竞争优势和行业头部地位

在导航业务方面，公司着力打造行业领先的地图基础数据动态服务能力和云端大数据处理能力，加速推进向管理中心化、系统联网化、生产自动化、流程智能化的新一代生产作业体系和运营模式转型。在高级辅助驾驶和自动驾驶业务方面，公司积极打造可面向不同等级自动驾驶应用需求的云端一站式平台服务能力。在位置大数据服务方面，公司三维可视化和分析能力持续增强。在乘用车联网业务方面，参股公司四维智联以大数据/AI为驱动，加大生态资源整合力度，打造通用型车联网云平台及服务组件。

● 投资建议与盈利预测

公司是国内自动驾驶领域的龙头企业，积极推进“智能汽车大脑”战略。受新冠肺炎疫情影响，调整公司2020-2022年营业收入至24.98亿元（下调2.21亿元）、30.48亿元（下调2.77亿元）、36.31亿元，归母净利润至3.68亿元（下调1.11亿元）、4.73亿元（下调1.25亿元）、5.71亿元，对应PE为77.56、60.39、49.97倍。考虑到公司目前积极布局自动驾驶时代，未来成长空间较大，但短期研发投入较多，对净利润影响较大，采用PS估值法较为合理，过去三年PS主要运行在10-18倍之间，给予公司2020年15倍目标PS，目标价为19.10元，维持“增持”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情导致下游客户需求不足，汽车销量下滑，L3及以上自动驾驶推进不及预期，巨头进入行业导致竞争加剧，商誉减值等。

当前价/目标价：14.55元/19.10元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：25.18 / 13.31

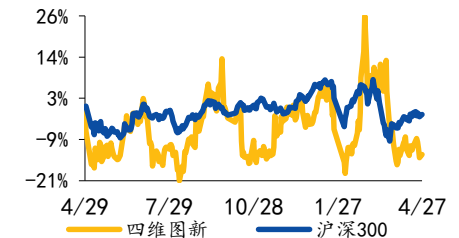
A股流通股（百万股）：1909.06

A股总股本（百万股）：1961.56

流通市值（百万元）：27776.76

总市值（百万元）：28540.74

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2020年计算机行业策略报告：聚焦主赛道，投资真成长》2019.12.10

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2133.66	2309.74	2497.91	3048.25	3630.50
收入同比(%)	-1.06	8.25	8.15	22.03	19.10
归母净利润(百万元)	479.07	339.18	368.01	472.60	571.19
归母净利润同比(%)	80.65	-29.20	8.50	28.42	20.86
ROE(%)	6.65	4.35	4.42	5.38	6.11
每股收益(元)	0.24	0.17	0.19	0.24	0.29
市盈率(P/E)	59.58	84.15	77.56	60.39	49.97

资料来源：Wind，国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3436.09	2728.61	3382.05	3651.11	4007.85
现金	2304.46	1722.90	2383.09	2459.30	2687.80
应收账款	437.59	719.24	695.21	817.00	889.27
其他应收款	33.04	34.69	45.21	52.73	59.18
预付账款	42.19	36.74	45.64	54.29	64.69
存货	77.31	87.82	95.66	118.25	142.58
其他流动资产	541.50	127.21	117.24	149.54	164.34
非流动资产	5779.02	6327.01	6246.71	6473.32	6711.58
长期投资	1298.28	1654.74	1725.42	1857.65	1984.36
固定资产	654.36	656.70	694.15	725.31	758.52
无形资产	1074.91	1044.44	1145.44	1249.30	1354.34
其他非流动资产	2751.48	2971.13	2681.70	2641.06	2614.36
资产总计	9215.11	9055.62	9628.76	10124.43	10719.43
流动负债	1731.33	1045.34	1120.62	1219.69	1333.63
短期借款	0.00	89.98	95.32	98.56	102.31
应付账款	131.01	216.09	228.28	257.98	309.28
其他流动负债	1600.32	739.27	797.02	863.15	922.05
非流动负债	81.00	18.91	32.82	28.13	26.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	81.00	18.91	32.82	28.13	26.90
负债合计	1812.33	1064.26	1153.44	1247.82	1360.53
少数股东权益	201.55	191.82	145.74	84.84	11.35
股本	1309.47	1961.56	1961.56	1961.56	1961.56
资本公积	4593.80	3979.86	3979.86	3979.86	3979.86
留存收益	1644.13	1989.02	2357.03	2810.82	3357.95
归属母公司股东权益	7201.23	7799.54	8329.58	8791.77	9347.55
负债和股东权益	9215.11	9055.62	9628.76	10124.43	10719.43

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	370.75	34.57	842.27	493.35	666.28
净利润	377.42	306.48	321.93	411.69	497.70
折旧摊销	375.55	226.15	416.28	437.82	464.53
财务费用	-30.55	-4.35	-3.34	-4.86	-5.37
投资损失	-1710.57	-255.54	-275.78	-278.93	-283.86
营运资金变动	354.79	-303.50	158.77	-12.85	74.65
其他经营现金流	1004.10	65.34	224.41	-59.52	-81.38
投资活动现金流	-932.23	-679.19	-353.00	-414.97	-431.66
资本支出	383.69	1014.49	130.14	141.28	162.86
长期投资	1497.06	-302.93	70.68	132.23	126.71
其他投资现金流	948.52	32.37	-152.17	-141.46	-142.09
筹资活动现金流	915.90	141.16	170.92	-2.17	-6.12
短期借款	0.00	89.98	5.34	3.24	3.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	26.86	652.09	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	388.28	-613.95	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	500.76	13.03	165.58	-5.41	-9.87
现金净增加额	391.82	-502.92	660.19	76.20	228.50

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2133.66	2309.74	2497.91	3048.25	3630.50
营业成本	626.18	723.54	790.99	981.67	1191.36
营业税金及附加	20.70	21.14	22.23	26.82	31.59
营业费用	131.56	119.73	125.89	152.72	178.26
管理费用	478.16	398.75	414.90	496.56	589.96
研发费用	1276.44	1189.59	1229.33	1367.99	1519.57
财务费用	-30.55	-4.35	-3.34	-4.86	-5.37
资产减值损失	-945.89	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	20.00	22.34	24.57	26.52
投资净收益	1710.57	255.54	275.78	278.93	283.86
营业利润	506.68	262.41	371.73	497.29	608.77
营业外收入	1.33	2.52	2.69	2.78	2.96
营业外支出	1.30	0.83	1.04	1.23	1.35
利润总额	506.71	264.11	373.38	498.84	610.38
所得税	129.29	-42.37	51.45	87.15	112.68
净利润	377.42	306.48	321.93	411.69	497.70
少数股东损益	-101.65	-32.71	-46.08	-60.91	-73.49
归属母公司净利润	479.07	339.18	368.01	472.60	571.19
EBITDA	851.68	484.21	784.67	930.24	1067.93
EPS (元)	0.37	0.17	0.19	0.24	0.29

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	-1.06	8.25	8.15	22.03	19.10
营业利润 (%)	88.43	-48.21	41.66	33.78	22.42
归属母公司净利润 (%)	80.65	-29.20	8.50	28.42	20.86
获利能力					
毛利率 (%)	70.65	68.67	68.33	67.80	67.18
净利率 (%)	22.45	14.68	14.73	15.50	15.73
ROE (%)	6.65	4.35	4.42	5.38	6.11
ROIC (%)	10.32	7.05	7.67	9.70	11.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.67	11.75	11.98	12.32	12.69
净负债比率 (%)	0.00	8.46	8.26	7.90	7.52
流动比率	1.98	2.61	3.02	2.99	3.01
速动比率	1.94	2.53	2.93	2.90	2.90
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.25	0.27	0.31	0.35
应收账款周转率	3.64	3.62	3.21	3.62	3.82
应付账款周转率	5.06	4.17	3.56	4.04	4.20
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.17	0.19	0.24	0.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.19	0.02	0.43	0.25	0.34
每股净资产 (最新摊薄)	3.67	3.98	4.25	4.48	4.77
估值比率					
P/E	59.58	84.15	77.56	60.39	49.97
P/B	3.96	3.66	3.43	3.25	3.05
EV/EBITDA	29.72	52.27	32.26	27.21	23.70

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188