

## 四维图新(002405) 2018年中报点评

## 推荐(维持)

当前价: 19.59元

## 业务结构优化, 持续加强自动驾驶全产业链布局

### 事项:

- ❖ 公司发布 2018 年中报, 上半年实现营业收入 9.90 亿元, 同比增长 18.77%; 归母净利润 1.63 亿元, 同比增长 34.54%; 扣非归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 18.15%; 经营性现金流 1.91 亿元, 同比增长 948.03%。公司预计 1-9 月净利润为 1.74 亿元-2.22 亿元, 同比增长 10%-40%。

### 评论:

- ❖ **业务结构优化, 生态布局初见成效。**上半年公司实现营业收入 9.90 亿元, 同比增长 18.77%; 归母净利润 1.63 亿元, 同比增长 34.54%。公司整体业务结构更趋均衡, 其中芯片产品实现收入 2.80 亿元, 同比增长 73.7%, 在总营收中占比由去年同期的 19.34% 提升至 28.29%; 高级辅助驾驶及自动驾驶实现收入 2006.19 万元, 同比增长 96.1%, 在总营收中占比提升至 2.03%。此外, 公司保持高研发投入, 上半年研发支出为 4.59 亿元, 在收入中占比达 46.26%。
- ❖ **汽车电子芯片出货量持续提升, 新产品研发稳步推进。**公司通过收购杰发科技, 实现了在高性能车载芯片领域的战略布局。公司新一代汽车信息娱乐系统 IVI 芯片出货量和第一代车载功率电子芯片出货量持续提升, 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工作快速推进。公司 IVI 产品在巩固国内后装市场占有率的基础上, 前装市场份额继续增长, 多个前装车厂项目进入量产阶段。但受行业环境及市场竞争影响, 公司芯片产品出货价格面临较大压力。据公司中报, 杰发科技上半年收入为 2.80 亿元, 净利润为 1 亿元, 较上年同期分别同比增长 23.3% 和 45%。随着新芯片产品的落地, 芯片业务的收入贡献有望进一步加大。
- ❖ **持续夯实自动驾驶“软硬件一体化”解决方案服务能力。**上半年公司继续加大产业布局力度和科研攻关投入, 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, ADAS 地图产出量成倍增长。公司不断提升 HAD 高精度地图数据采集能力, 推动产品升级, 并联合宝马、长城、博世、HERE、Mobileye 以及其它机构共同推进基于 HAD 高精度地图数据的技术合作或联调测试, 进一步落实产业链上下游及软硬件一体化整合战略。
- ❖ **投资建议:** 公司是国内首家同时具备“高精度地图+芯片+算法+系统平台”核心能力的企业, 致力于成为中国乃至全球车联网和自动驾驶领域的领先者。我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 3.81/4.96/6.31 亿元, 对应 2018-2020 年 PE 分别为 67/52/41 倍, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 传统导航业务盈利能力下降; 新业务培育期长于预期。

### 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	2,156	2,805	3,579	4,494
同比增速(%)	36.0%	30.1%	27.6%	25.6%
净利润(百万)	265	381	496	631
同比增速(%)	69.4%	43.8%	30.0%	27.3%
每股盈利(元)	0.20	0.29	0.38	0.48
市盈率(倍)	97	67	52	41
市净率(倍)	4	4	3	3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2018 年 8 月 21 日收盘价

### 华创证券研究所

#### 证券分析师: 陈宝健

电话: 010-66500984  
邮箱: chenbaojian@hcyjs.com  
执业编号: S0360517060001

#### 证券分析师: 邓芳程

电话: 021-20572565  
邮箱: dengfangcheng@hcyjs.com  
执业编号: S0360518080001

### 公司基本数据

总股本(万股)	130,947
已上市流通股(万股)	103,447
总市值(亿元)	256.53
流通市值(亿元)	202.65
资产负债率(%)	30.0
每股净资产(元)	5.2
12 个月内最高/最低价	33.8/17.22

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《四维图新(002405): 事件点评: 车联网拓展加速, 又攻“青汽”一城》

2017-06-01

《四维图新(002405)半年报点评: 业绩高速增长, “芯片+算法+软件+地图”战略布局落地》

2017-08-28

《四维图新(002405)三季报点评: 并表驱动增长, “芯片+算法+软件+地图”战略稳步推进》

2017-10-25

## 附录：财务预测表

### 资产负债表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,443	3,488	3,547	3,786
应收票据	101	101	101	101
应收账款	627	815	1,040	1,307
预付账款	36	47	58	70
存货	80	104	131	157
其他流动资产	227	227	227	227
流动资产合计	4,514	4,782	5,105	5,648
其他长期投资	225	225	225	225
长期股权投资	83	83	83	83
固定资产	647	733	862	879
在建工程	0	0	0	0
无形资产	597	597	597	597
其他非流动资产	3,733	3,733	3,733	3,733
非流动资产合计	5,284	5,370	5,499	5,516
<b>资产合计</b>	<b>9,799</b>	<b>10,152</b>	<b>10,603</b>	<b>11,165</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	6	6	6	6
应付账款	117	152	191	229
预收款项	42	55	70	88
其他应付款	2,241	2,241	2,241	2,241
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	423	423	423	423
流动负债合计	2,829	2,877	2,931	2,987
长期借款	0	0	0	0
应付债券	50	50	50	50
其他非流动负债	46	46	46	46
非流动负债合计	96	96	96	96
<b>负债合计</b>	<b>2,925</b>	<b>2,973</b>	<b>3,027</b>	<b>3,083</b>
归属母公司所有者权益	6,636	7,017	7,513	8,144
少数股东权益	238	162	63	-63
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,874</b>	<b>7,179</b>	<b>7,576</b>	<b>8,082</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,799</b>	<b>10,152</b>	<b>10,603</b>	<b>11,165</b>

### 现金流量表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,909</b>	<b>1,407</b>	<b>1,642</b>	<b>1,979</b>
现金收益	391	1,514	1,805	2,168
存货影响	-22	-24	-27	-26
经营性应收影响	-325	-234	-286	-328
经营性应付影响	1,774	48	54	56
其他影响	91	103	95	109
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,789</b>	<b>-1,480</b>	<b>-1,702</b>	<b>-1,860</b>
资本支出	-562	-1,501	-1,731	-1,901
股权投资	-17	21	29	41
其他长期资产变化	-3,210	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,599</b>	<b>117</b>	<b>119</b>	<b>121</b>
借款增加	28	0	0	0
财务费用	59	117	119	121
股东融资	3,490	0	0	0
其他长期负债变化	22	0	0	0

### 利润表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>2,156</b>	<b>2,805</b>	<b>3,579</b>	<b>4,494</b>
营业成本	531	693	870	1,043
营业税金及附加	22	29	38	47
销售费用	146	179	215	288
管理费用	1,314	1,722	2,147	2,696
财务费用	-59	-117	-119	-121
资产减值损失	56	35	49	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	24	21	29	41
<b>营业利润</b>	<b>269</b>	<b>389</b>	<b>504</b>	<b>642</b>
营业外收入	4	2	3	3
营业外支出	3	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>269</b>	<b>387</b>	<b>504</b>	<b>641</b>
所得税	57	82	107	136
<b>净利润</b>	<b>212</b>	<b>305</b>	<b>397</b>	<b>505</b>
少数股东损益	-53	-76	-99	-126
<b>归属母公司净利润</b>	<b>265</b>	<b>381</b>	<b>496</b>	<b>631</b>
NOPLAT	113	143	244	331
EPS(摊薄) (元)	0.20	0.29	0.38	0.48

### 主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	36.0%	30.1%	27.6%	25.6%
EBIT 增长率	93.4%	25.9%	71.1%	35.7%
归母净利润增长率	69.4%	43.8%	30.0%	27.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	75.4%	75.3%	75.7%	76.8%
净利率	9.8%	10.9%	11.1%	11.2%
ROE	4.0%	5.4%	6.6%	7.8%
ROIC	3.4%	3.9%	6.0%	7.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.8%	29.3%	28.5%	27.6%
债务权益比	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%
流动比率	159.6%	166.2%	174.2%	189.1%
速动比率	156.8%	162.6%	169.7%	183.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收帐款周转天数	105	105	105	105
应付帐款周转天数	79	79	79	79
存货周转天数	54	54	54	54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.20	0.29	0.38	0.48
每股经营现金流	1.46	1.07	1.25	1.51
每股净资产	5.07	5.36	5.74	6.22
<b>估值比率</b>				
P/E	97	67	52	41
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	57	16	13	11

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

## 计算机组团队介绍

**组长、首席分析师：陈宝健**

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

**分析师：邓芳程**

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	侯春钰	销售助理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

**强推:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
**推荐:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
**中性:** 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10% 之间;  
**回避:** 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

**推荐:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
**中性:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
**回避:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未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，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编：200120 传真：021-50581170 会议室：021-20572500