

业绩符合预期，自动驾驶布局持续推进

--四维图新（002405）2017 年三季度点评

分析师： 王洪磊

SAC NO: S1150516070001

2017 年 10 月 25 日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhqz.com

助理分析师

朱晟君

SAC No: S1150116070017

zhushj_ok@126.com

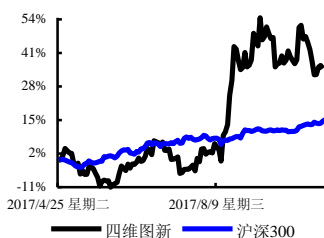
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 25.19

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布 2017 年三季报，2017 年前三季度，公司实现营业收入 13.25 亿元，同比增长 26.15%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 57.33%。同时，公司预计 2017 年度归母净利润变动区间为 2.19-2.66 亿元，同比增长 40%-70%。

投资要点：

● 业绩符合预期，自动驾驶布局持续推进

受益于杰发科技并表，公司业绩保持高增长。2017 年前三季度，公司业绩保持快速增长。三季度单季，公司营业收入为 4.91 亿元，同比增长 45.96%，归母净利润为 3707.34 万元，同比增长 66.01%，业绩高增长主要系杰发科技于 2017 年 3 月开始并表推动。此外，考虑到公司全年业绩预告情况，我们认为研发投入持续加大、无形资产摊销是影响全年业绩表现的主要因素，杰发科技的并表仍将是公司全年业绩增长的主要驱动因素。

毛利率小幅下滑，期间费用率有所下降。1) 2017 年前三季度，公司毛利率 74.43%，同比下降 1.39 个百分点，公司毛利率水平稳定；2) 2017 年前三季度，公司期间费用率为 65.98%，同比下降 4.89 个百分点，其中销售费用率下降 0.76 个百分点至 6.11%，管理费用率下降 2.66 个百分点至 63.10%，公司期间费用管控良好。

投资禾多科技，继续加码自动驾驶领域布局。近日，公司领投禾多科技，加码自动驾驶领域布局。禾多科技成立于今年 8 月底，由被称为国内自动驾驶第一人，前百度与乐视汽车自动驾驶业务负责人的倪凯创办。禾多科技的技术核心方向为打造基于前沿人工智能技术和汽车工业技术的 L3.5 级别自动驾驶解决方案，从 Level3.5 级自动驾驶解决方案切入市场，面向量产的技术路线，做上层及数据算法的解决方案。10 月 20 日，公司与禾多科技签署战略合作协议，双方将合作开发自动驾驶服务和地图相关产品及衍生服务。我们认为，此次投资禾多科技并签署合作协议，是公司在自动驾驶领域的又一重要布局，双方将在自动驾驶领域进行积极探索，有助于公司“芯片+算法+软件+地图”战略布局持续推进。

● 盈利预测与投资评级

考虑到公司费用增长对利润的影响，我们下调对公司的盈利预测，预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.20、0.29 和 0.37 元/股，维持“增持”评级。

● 风险提示

自动驾驶业务进度不达预期；传统业务下滑；芯片业务进展不达预期等。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1506	1585	2261	2691	3106
(+/-)%	42.22%	5.26%	42.61%	19.04%	15.41%
经营利润 (EBIT)	123	85	148	249	336
(+/-)%	54.23%	-30.82%	73.52%	67.90%	34.94%
归母净利润	130	157	259	374	474
(+/-)%	10.77%	20.29%	65.47%	44.46%	26.60%
每股收益 (元)	0.10	0.12	0.20	0.29	0.37

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1779	1724	1647	1722	1996	营业收入	1506	1585	2261	2691	3106
应收票据及账款	429	466	665	790	985	营业成本	356	367	584	741	870
交易性金融资产	0	0	0	0	0	营业税金及附加	13	14	20	23	27
预付款项	26	29	58	52	77	销售费用	105	113	147	172	196
其他应收款	51	41	90	66	114	管理费用	942	1018	1413	1561	1739
存货	51	58	109	138	152	财务费用	-19	-27	-55	-59	-65
其他流动资产	32	16	19	19	19	资产减值损失	8	36	23	23	23
长期股权投资	24	41	61	81	101	投资收益	23	20	20	20	20
固定资产	143	139	692	618	544	其他经营损益	0	0	0	0	0
在建工程	174	627	0	0	0	营业利润	123	85	148	249	336
投资性房地产	0	0	0	0	0	其他非经营损益	75	78	75	75	75
无形资产	235	222	392	339	287	利润总额	199	164	223	323	410
长期待摊费用	4	9	4	0	0	减：所得税	53	47	30	46	59
资产总计	3728	4122	4224	4311	4761	净利润	146	116	192	278	352
短期借款	35	22	0	0	0	归属于母公司的净利润	130	157	259	374	474
应付票据及账款	108	115	236	209	314	少数股东损益	16	-40	-67	-96	-122
交易性金融负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.10	0.12	0.20	0.29	0.37
预收款项	74	57	172	101	214	稀释每股收益	0.10	0.12	0.20	0.29	0.37
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他应付款	294	459	459	459	459	成长性					
其他流动负债	41	60	60	60	60	营收增长率	42.2%	5.3%	42.6%	19.0%	15.4%
长期借款	11	0	0	0	0	EBIT 增长率	30.4%	-20.9%	19.4%	57.7%	30.6%
其他非流动负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	12.8%	-20.3%	65.5%	44.5%	26.6%
负债合计	764	951	927	829	1046	盈利性					
股东权益合计	2964	3172	3299	3484	3717	销售毛利率	76.4%	76.9%	74.1%	72.5%	72.0%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	9.7%	7.3%	8.5%	10.3%	11.3%
净利润	130	157	259	374	474	ROE	5.1%	5.6%	8.7%	11.5%	13.1%
折旧与摊销	234	244	107	107	103	ROIC	4.58%	1.77%	4.10%	7.51%	9.60%
经营活动现金流	296	399	91	45	264	估值倍数					
投资活动现金流	-394	-329	63	63	63	PE	246.4	204.8	123.8	85.7	67.7
融资活动现金流	166	10	-32	-35	-53	P/S	12.6	11.5	10.7	9.8	8.8
现金净变动	70	83	123	74	274	P/B	12.61	11.48	10.73	9.81	8.85
期初现金余额	1211	1281	1364	1487	1561	股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
期末现金余额	1281	1364	1487	1561	1835	EV/EBITDA	41.1	67.4	94.0	69.4	57.0

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长（金融行业研究 & 研究所主持工作）

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长

谢富华

+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

张冬明

+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

王洪磊

+86 22 2845 1975

朱晟君

+86 22 2386 1319

环保行业研究

张敬华

+86 10 6810 4651

刘蕾

+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

伊晓奕

+86 22 2386 1673

刘秀峰

+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

任宪功（部门经理）

+86 10 6810 4615

王斌

+86 22 2386 1355

赵波

+86 22 2845 1632

苑建

+86 10 6810 4637

通信 & 电子行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

宋敬祎

+86 22 2845 1131

杨青海

+86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究

齐艳莉

+86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

杨旭

证券行业研究

任宪功（部门经理）

+86 10 6810 4615

洪程程

+86 10 6810 4609

新材料行业研究

张敬华

+86 10 6810 4651

金融工程研究 & 部门经理

崔健

+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰

+86 22 2387 3122

宋旻

衍生品类研究

祝涛

+86 22 2845 1653

李元玮

+86 22 2387 3121

郝倥

+86 22 2386 1600

债券研究

王琛皞

+86 22 2845 1802

夏捷

基金研究

刘洋

+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

杜乃璇

+86 22 2845 1945

宏观研究

张杨

博士后工作站

冯振 债券·经纪业务创新发展研究

+86 22 2845 1605

朱林宁 量化·套期保值模型研究

+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

郭靖

+86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

行政综合

白骐玮

+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分