

四维图新(002405) 2019年中报点评

营收增速超预期，自动驾驶远景可期

事项:

- ❖ 公司发布 2019 年中报，实现营业收入 10.84 亿元，同比增长 9.43%；归母净利润 8560.03 万元，同比下滑 47.56%；扣非归母净利润 6154.56 万元，同比下滑 54.37%。

评论:

- ❖ **营收增速超预期，高级辅助驾驶及自动驾驶业务表现亮眼。**1) 上半年公司营业收入同比增长 9.43%，增速超出市场预期。具体来看，尽管上半年乘用车销量下降 14%，公司依靠优质客户结构，传统导航业务逆势上扬，实现收入 4.41 亿元，同比增长 7.36%；高级辅助驾驶及自动驾驶、车联网业务表现亮眼，分别同比增长 141% 和 38%；芯片业务同比下滑 34.44%，主要由于机销量下滑对杰发短期业绩造成较大影响。2) 上半年公司毛利率下滑 1.79 个百分点，主要由于商用车车联网业务毛利率下滑所致；销售费用率和管理费用率均有所降低；同时，公司继续加大对自动驾驶、高精度地图投入力度，上半年研发投入为 5.44 亿元，同比增长 18.6%，占总营收比例超过 50%。3) 由于乘用车车联网分拆后投入加大，Mapbar 上半年亏损幅度较大，对其投资收益影响公司净利润表现。
- ❖ **高级辅助驾驶及自动驾驶业务持续突破，携手华为共同推动产业发展。**公司面向 L2 级别自动驾驶解决方案在商用车领域的商业化落地进入实车测试验证阶段，获得北京自动驾驶路测 T3 级牌照；HD 高精度地图获得全国首个 L3 级乘用车自动驾驶量产订单；在面向城市普通路场景 L4 级别的自动驾驶地图方面，公司与合作伙伴联合进行实车测试验证，进入准量产阶段。此外，公司与华为建立战略合作关系，双方在云服务平台、智能驾驶、车联网、车路协同等领域展开合作，8 月，公司与华为签署高精度地图测试数据采购协议，标志着公司与华为自动驾驶合作项目正式落地。
- ❖ **车联网业务商业化进程进一步加速。**在乘用车车联网领域，继腾讯、滴滴、蔚来资本、尚城首轮投资后，19 年 1 月，四维智联又获得博世创业投资公司的战略性投资，凸显出了四维智联在行业里的核心地位。此外，公司自主研发的车联网云平台能力大幅提升，自动发布功能和运维系统的技术升级已经完成，FOTA 升级解决方案已在车厂落地。WeLink 手车互联低成本轻车联网解决方案不断得到前装市场高端车型的项目认可，基于全新的数据传输协议，产品安装率和激活率进一步提升。在商用车车联网领域，公司持续加速推进新产品研发及商业化进程，截止 6 月底，公司已与前十大商用车品牌中的八家建立了紧密的合作关系，国内卡车增量市场的覆盖度达到 70%，并逐步量产。
- ❖ **投资建议：**公司是高级辅助驾驶及自动驾驶领域头部厂商，产业布局力度不断加大，“地图+云计算+深度学习+智能芯片+算法+仿真”综合服务能力持续增强。我们维持预测公司 2019-2021 年归母净利润 4.74 亿、5.82 亿、7.23 亿元，对应 PE 分别为 62 倍、51 倍、41 倍，参考公司历史估值，给予公司 2019 年 85 倍 PE，对应目标价 20.54 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**乘用车市场低迷；车载芯片研发进度不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,134	2,400	3,011	3,729
同比增速(%)	-1.1%	12.5%	25.5%	23.8%
归母净利润(百万)	479	474	582	723
同比增速(%)	80.6%	-1.1%	22.7%	24.2%
每股盈利(元)	0.24	0.24	0.30	0.37
市盈率(倍)	41	62	51	41
市净率(倍)	3	4	3	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 8 月 23 日收盘价

推荐(维持)

目标价：20.54 元

当前价：15.05 元

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

联系人：刘逍遥

电话：010-63214650

邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	196,247
已上市流通股(万股)	157,555
总市值(亿元)	295.35
流通市值(亿元)	237.12
资产负债率(%)	17.8
每股净资产(元)	3.7
12 个月内最高/最低价	20.11/9.3

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《四维图新(002405) 2018 年中报点评：业务结构优化，持续加强自动驾驶全产业链布局》

2018-08-22

《四维图新(002405) 重大事项点评：拟回购公司股份，彰显长期发展信心》

2018-12-14

《四维图新(002405) 2018 年报及 2019 年一季报点评：积淀蓄力，整装待发》

2019-04-16

附录：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,304	3,279	3,722	4,206
应收票据	75	85	106	132
应收账款	438	366	400	496
预付账款	42	48	61	79
存货	77	87	112	145
其他流动资产	500	564	647	723
流动资产合计	3,436	4,429	5,048	5,781
其他长期投资	307	307	307	307
长期股权投资	1,298	1,298	1,298	1,298
固定资产	654	654	655	655
在建工程	0	230	460	690
无形资产	1,075	967	871	784
其他非流动资产	2,445	2,397	2,412	2,429
非流动资产合计	5,779	5,853	6,003	6,163
资产合计	9,215	10,282	11,051	11,944
短期借款	0	0	0	0
应付票据	25	28	55	70
应付账款	131	162	236	339
预收款项	49	55	68	85
其他应付款	1,014	914	914	914
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	512	624	824	1,009
流动负债合计	1,731	1,783	2,097	2,417
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	50.00	50.00	50.00	50.00
其他非流动负债	31	31	31	31
非流动负债合计	81	81	81	81
负债合计	1,812	1,864	2,178	2,498
归属母公司所有者权益	7,201	8,296	8,850	9,545
少数股东权益	202	122	23	-99
所有者权益合计	7,403	8,418	8,873	9,446
负债和股东权益	9,215	10,282	11,051	11,944

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-1,123	359	316	318
现金收益	722	565	638	742
存货影响	3	-10	-25	-32
经营性应收影响	-737	47	-80	-153
经营性应付影响	-1,187	-60	114	135
其他影响	76	-183	-331	-374
投资活动现金流	-932	-290	-320	-320
资本支出	-860	-305	-304	-303
股权投资	60	0	0	0
其他长期资产变化	-132	15	-16	-17
融资活动现金流	916	906	447	486
借款增加	0	0	0	0
财务费用	-86	-23	-23	-29
股东融资	995	995	995	995
其他长期负债变化	7	-66	-525	-480

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,134	2,400	3,011	3,729
营业成本	626	707	910	1,173
营业税金及附加	21	21	27	33
销售费用	132	132	164	194
管理费用	478	487	611	708
财务费用	-31	-12	-16	-19
资产减值损失	946	9	10	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1,711	248	280	336
其他收益	111	165	242	267
营业利润	507	507	622	773
营业外收入	1	1	2	2
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	507	508	624	775
所得税	130	114	140	174
净利润	377	394	484	601
少数股东损益	-102	-80	-98	-122
归属母公司净利润	479	474	582	723
NOPLAT	355	385	471	586
EPS(摊薄) (元)	0.24	0.24	0.30	0.37

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-1.1%	12.5%	25.5%	23.8%
EBIT 增长率	126.1%	4.4%	22.3%	24.5%
归母净利润增长率	80.6%	-1.1%	22.7%	24.2%
获利能力				
毛利率	70.7%	70.5%	69.8%	68.5%
净利率	17.7%	16.4%	16.1%	16.1%
ROE	6.5%	5.6%	6.6%	7.7%
ROIC	9.7%	8.3%	9.2%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	19.7%	18.1%	19.7%	20.9%
债务权益比	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%
流动比率	198.5%	248.4%	240.7%	239.2%
速动比率	194.0%	243.5%	235.4%	233.2%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收帐款周转天数	90	60	46	43
应付帐款周转天数	71	75	79	88
存货周转天数	45	42	39	39
每股指标(元)				
每股收益	0.24	0.24	0.30	0.37
每股经营现金流	-0.57	0.18	0.16	0.16
每股净资产	3.67	4.23	4.51	4.86
估值比率				
P/E	41	62	51	41
P/B	3	4	3	3
EV/EBITDA	43	53	47	40

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。

助理研究员：刘逍遙

中国人民大学管理学硕士。2018 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
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@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	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baopingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500