

四维图新 股票代码：002405.SZ

参股公司拟投资 HERE 地图,自动驾驶商业化进程有望进一步提速

事件：四维图新参股公司 SIWAY 拟作为买方，收购位于荷兰的 HERE 地图 10%股份。本次收购的交易金额相当于 HERE 股权价值的 10%。以 HERE 的企业价值（EV）31 亿欧元为基础，再根据交割日届时的 HERE 的负债等指标确定最终的股权价值。

主要观点

1. HERE 作为全球领先的地图服务提供商，在车联网与无人驾驶领域积累了海量数据。HERE 地图最早是诺基亚旗下的手机地图部门，拥有全球约 200 个国家的地图数据，并为全球超过 80%的汽车制造商提供车载导航服务。2015 年 8 月，宝马、奥迪以及戴勒姆组成的汽车厂商联盟以 31 亿美元从诺基亚手中收购了 Here 地图，这三大汽车厂商为 Here 地图提供实时的路面信息和汽车感应数据。海量汽车实时数据将成为自动驾驶公司领域最具竞争力的武器，HERE 地图具有德国三大车厂的股东背景，未来在自动驾驶数据的获取上将完全不逊于 Tesla 与 UBER 等公司。

2. 四维图新与 HERE 在国内设立合资公司，共同研发自动驾驶解决方案。双方将在包括无人驾驶、高精度地图、位置服务平台、大数据采集和分析、新市场开拓等领域推进全面而深入的合作，包括建立合资公司、合作开发、共同开拓新产品和市场等方式。四维图新在高精度地图以及导航软硬件等领域深耕多年，积淀深厚，HERE 则在全球拥有众多地图数据以及车辆实时动态数据，双方合作有望提升自动驾驶的整体研发水平。同时四维图新入股 HERE 后还将有权提名一名董事，双方有望在自动驾驶领域进行深度合作。

3. 公司与更多车厂合作，自动驾驶商业化提速。谷歌放弃完全自建自动驾驶汽车转而与车厂合作，HERE 被德国三大车厂收购等表明汽车厂商与图商合作可以更快推动自动驾驶的商业化落地。汽车厂商拥有汽车动态行驶数据，双方合作可以使自动驾驶模型得到更多的大数据训练，商业化应用落地更快。公司与长城汽车一起研究自动驾驶平台表明公司的自动驾驶实力已经得到国内大型车厂的认可，此次与 HERE 合作，将进一步加强与宝马、奔驰与奥迪等车厂的合作，有望更快推动公司的自动驾驶技术商业化落地，未来公司的通用型自动驾驶平台有望得到迅速发展。

4. 投资建议：公司在自动驾驶领域全产业链布局，自动驾驶商业化进程加快，基于量产车型的自动驾驶通用平台后续空间巨大。预计 2016、2017 年 EPS 为 0.19 元、0.32 元，对应 PE 分别为 107、64 倍。维持强烈推荐评级。

当前股价：20.45RMB

投资评级 强推
评级变动 维持

证券分析师



证券分析师：寻赞

执业编号：S0360515090002
电话：021-20572536
邮箱：xunyun@hcyjs.com



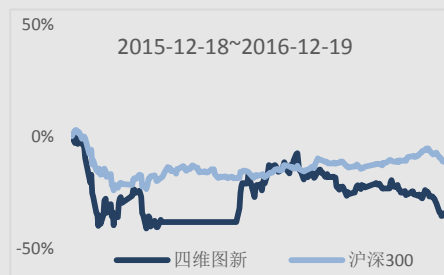
联系人：侯子超

电话：021-20572565
邮箱：houzichao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	106,653
流通 A 股/B 股(万股)	100,847/-
资产负债率(%)	17.9
每股净资产(元)	2.6
市盈率(倍)	145.2
市净率(倍)	7.97
12 个月内最高/最低价	30.52/16.07

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

1. 四维图新牵手长城汽车，自动驾驶商业化进程加速.....2016-12-19

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	1,732	1,779	2,099	2,230
应收票据	16	39	39	39
应收账款	201	390	511	726
预付账款	17	26	32	45
存货	51	51	62	88
其他流动资产	124	96	96	96
流动资产合计	2,140	2,381	2,839	3,224
其他长期投资	16	148	148	148
长期股权投资	17	24	24	24
固定资产	156	143	-38	52
在建工程	49	174	174	174
无形资产	238	235	235	235
其他非流动资产	493	623	623	623
非流动资产合计	971	1,347	1,165	1,256
资产合计	3,111	3,728	4,004	4,480
短期借款	92	35	35	35
应付票据	0	0	0	0
应付账款	68	108	131	187
预收款项	76	74	96	137
其他应付款	59	294	294	294
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	178	221	221	221
流动负债合计	474	731	778	873
长期借款	0	11	11	11
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	8	21	21	21
非流动负债合计	8	33	33	33
负债合计	481	764	810	906
归属母公司所有者权益	2,461	2,542	2,746	3,085
少数股东权益	169	422	447	488
所有者权益合计	2,630	2,964	3,194	3,574
负债和股东权益	3,111	3,728	4,004	4,480

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E
经营活动现金流	329	460	310	117
现金收益	218	271	404	279
存货影响	-20	1	-11	-26
经营性应收影响	2	-230	-130	-231
经营性应付影响	17	272	46	96
其他影响	112	146	0	0
投资活动现金流	-422	-587	-10	-10
资本支出	-416	-343	-33	-33
股权投资	46	16	23	23
其他长期资产变化	-52	-261	0	0
融资活动现金流	-24	175	20	24
借款增加	39	-46	0	0
财务费用	36	19	20	24
股东融资	-85	188	0	0
其他长期负债变化	-14	14	0	0

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	1,059	1,506	1,973	2,802
营业成本	197	356	434	616
营业税金及附加	13	13	18	25
销售费用	99	105	138	196
管理费用	711	942	1,111	1,491
财务费用	-36	-19	-20	-24
资产减值损失	26	8	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	12	23	23	23
营业利润	61	123	312	517
营业外收入	114	88	0	0
营业外支出	2	13	0	0
利润总额	173	199	312	517
所得税	44	53	83	137
净利润	129	146	229	380
少数股东损益	12	16	25	41
归属母公司净利润	118	130	205	339
NOPLAT	29	66	200	348
EPS(摊薄) (元)	0.11	0.12	0.19	0.32

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E
成长能力				
营业收入增长率	20.2%	42.2%	31.0%	42.0%
EBIT 增长率	-8896.3%	129.7%	203.6%	73.9%
归母净利润增长率	11.6%	10.8%	57.2%	65.6%
获利能力				
毛利率	81.4%	76.4%	78.0%	78.0%
净利率	12.2%	9.7%	11.6%	13.6%
ROE	4.8%	5.1%	7.4%	11.0%
ROIC	1.1%	2.8%	7.7%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	15.5%	20.5%	20.2%	20.2%
债务权益比	3.8%	2.3%	2.1%	1.9%
流动比率	451.9%	325.7%	365.1%	369.1%
速动比率	441.1%	318.8%	357.1%	359.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收帐款周转天数	68	93	93	93
应付帐款周转天数	125	109	109	109
存货周转天数	94	51	51	51
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.12	0.19	0.32
每股经营现金流	0.31	0.43	0.29	0.11
每股净资产	2.31	2.38	2.58	2.89
估值比率				
P/E	186	168	107	64
P/B	9	9	8	7
EV/EBITDA	84	68	45	53

资料来源：公司报表、华创证券

计算机组分析师介绍

华创证券首席分析师：寻贇

上海交通大学工学硕士。曾任职于长城证券、中信证券。2014 年加入华创证券研究所。新财富入围团队成员。

华创证券分析师：翟炜

北京大学工科硕士。曾任职于信息安全共性技术国家工程研究中心、方正证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：侯子超

上海交通大学经济学硕士。2015 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	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	简佳	高级销售经理	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@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
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@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研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并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。本文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。如征得本公司同意进行引用、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 3402 室 华创证券 邮编:200120 传真:021-50581170 会议室:021-20572500