

## 四维图新 (002405)

# 业务结构进一步优化，自动驾驶全产业链布局初见成效

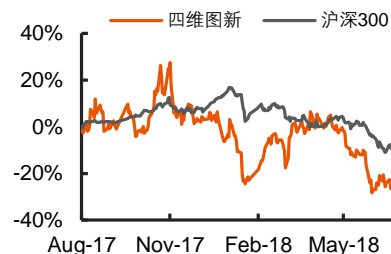
### 推荐（维持）

现价：19.48 元

#### 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.navinfo.com
大股东/持股	中国四维测绘技术有限公司 /10.16%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,309
流通 A 股(百万股)	1,034
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	255.08
流通 A 股市值(亿元)	201.52
每股净资产(元)	5.26
资产负债率(%)	30

#### 行情走势图



#### 证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

付强 一般从业资格编号  
S1060118050035  
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

陈苏 一般从业资格编号  
S1060117080005  
010-56800139  
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项：

公司公告 2018 年半年报，2018 年上半年实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 18.77%，实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 34.54%，EPS 为 0.1283 元。公司同时发布 2018 年前三季度业绩预告，预计 2018 年前三季度归母净利润变动幅度为 10%至 40%，归母净利润变动区间为 1.74 亿元至 2.22 亿元。

#### 平安观点：

■ **公司各业务板块收入占比更加平衡，业务结构进一步优化：**根据公司 2018 年半年报，公司 2018 年上半年实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 18.77%，营业收入持续稳步增长。分业务板块看，除了位置大数据服务业务因部分客户延迟验收导致收入有较大幅度下降外，其他业务板块的收入均有不同程度的增长。其中芯片业务实现收入 2.80 亿元，同比大幅增长 73.70%，主要是因为杰发科技 2017 年 3 月并表，今年上半年相比去年同期多并表两个月收入。按同口径比较，芯片业务收入同比增长 23.52%，表明芯片业务上半年发展势头良好。在收入结构方面，公司收入占比较高的导航、车联网、芯片业务在营收中的占比分别为 41.52%、24.01%、28.29%，相比去年同期，公司各业务板块收入占比更加平衡，业务结构得到进一步优化，体现了公司从传统的导航数据提供商向一体化服务提供商转型的成效。

■ **公司毛利率和期间费用率同比基本持平，研发投入保持高占比：**2018 年上半年，公司毛利率和期间费用率分别为 75.82%、65.27%，相比去年同期 76.24%和 65.79%的毛利率和期间费用率，公司当期毛利率和期间费用率水平同比基本持平，体现了公司稳定的盈利能力。报告期内，公司持续加强研发，研发投入为 4.58 亿元，同比增长 19.82%，占公司营业收入的比重为 46.30%，公司研发投入保持在营收中的高占比。公司对研发的高度重视，为公司实现自动驾驶软硬件一体化解决方案落地奠定坚实基础。在经营性现金流方面，公司上半年经营性现金流净额为 1.91 亿元，高于公司归母净利润水平。公司良好的经营性现金流状况，为公司持续保持研发的高投入提供了有力支撑。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1585	2156	2659	3287	4102
YoY(%)	5.3	36.0	23.3	23.6	24.8
净利润(百万元)	157	265	350	465	616
YoY(%)	20.3	69.4	31.9	32.9	32.5
毛利率(%)	76.9	75.4	74.7	74.7	74.9
净利率(%)	9.9	12.3	13.2	14.1	15.0
ROE(%)	3.7	3.1	3.9	5.0	6.3
EPS(摊薄/元)	0.12	0.20	0.27	0.35	0.47
P/E(倍)	162.9	96.2	72.9	54.9	41.4
P/B(倍)	9.1	3.8	3.7	3.5	3.2

- **公司自动驾驶全产业链布局初见成效，卡位优势明显：**公司基于智能化测绘技术、传感器网络、高性能计算能力和专业的实时数据处理能力，以高精度地图和高精度定位为切入点，并购杰发科技，布局汽车电子芯片，向可应用于 ADAS 和自动驾驶的车规级芯片领域拓展，积极打造结合自身资源和优势的“软硬件一体化”解决方案服务能力。目前，公司已成为国内首家面向自动驾驶在高精度地图、高精度定位、算法、芯片、大数据等关键节点布局的企业，卡位优势明显。8月10日，工信部和发改委印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》，提出深化智能网联汽车发展，到2020年，建立可靠、安全、实时性强的智能网联汽车计算平台，形成平台相关标准，支撑高度自动驾驶（HA级）。受益于政策推动，面向未来国内万亿量级的自动驾驶市场，公司自动驾驶软硬件一体化解决方案发展前景广阔。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2018年半年报，我们调整了对公司2018-2020年的盈利预测，EPS分别调整为0.27元（原预测值为0.28元）、0.35元（原预测值为0.38元）、0.47元，对应8月22日收盘价的PE分别约为72.9、54.9、41.4倍。公司是我国导航电子地图行业龙头企业，以高精度地图和高精度定位为切入点，并购杰发科技，布局汽车电子芯片，向可应用于ADAS和自动驾驶的车规级芯片领域拓展。目前，公司已成为国内首家面向自动驾驶在高精度地图、高精度定位、算法、芯片、大数据等关键节点布局的企业，卡位优势明显，未来发展前景广阔。我们看好公司在自动驾驶领域的布局及未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（一）导航电子地图业务盈利能力下降的风险：当前，免费的手机导航明显冲击国内导航电子地图市场，国内导航电子地图产品价格下行的压力增大，再叠加导航电子地图市场本身的竞争，公司的导航电子地图业务存在盈利能力下降的风险；（二）车联网业务发展不达预期：公司的车联网业务沉淀了海量的动态交通大数据，但如果未来不能找到交通大数据的变现模式，公司的车联网业务存在发展不达预期的风险；（三）芯片业务发展不达预期：公司主要的芯片产品包括IVI车载信息娱乐系统芯片、AMP车载功率电子芯片，同时正在开发MCU车身控制芯片和TPMS胎压监测芯片等，如果新的芯片产品不能及时推出，或已开发的芯片产品不能及时迭代，公司的芯片业务存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4514	3816	5984	5684
现金	3443	2662	4685	4248
应收账款	627	670	729	790
其他应收款	30	57	51	84
预付账款	36	44	54	68
存货	80	95	121	147
其他流动资产	298	288	344	347
<b>非流动资产</b>	5284	5273	5293	5306
长期投资	83	129	174	220
固定资产	647	671	739	813
无形资产	904	819	720	607
其他非流动资产	3650	3655	3660	3665
<b>资产总计</b>	9799	9089	11277	10990
<b>流动负债</b>	2829	1866	3737	3062
短期借款	0	0	0	0
应付账款	117	176	186	263
其他流动负债	2712	1690	3551	2799
<b>非流动负债</b>	96	96	96	46
长期借款	50	50	50	0
其他非流动负债	46	46	46	46
<b>负债合计</b>	2925	1962	3833	3108
少数股东权益	238	168	75	-47
股本	1283	1309	1309	1309
资本公积	4206	4206	4206	4206
留存收益	1220	1500	1872	2365
<b>归属母公司股东权益</b>	6636	6959	7369	7929
<b>负债和股东权益</b>	9799	9089	11277	10990

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	390	-588	2282	-166
净利润	212	280	372	493
折旧摊销	304	239	266	298
财务费用	-59	-38	-58	-71
投资损失	-24	-24	-24	-24
营运资金变动	-145	-1046	1725	-862
其他经营现金流	102	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3277	-204	-262	-286
资本支出	427	-57	-26	-33
长期投资	95	-46	-46	-46
其他投资现金流	-2756	-307	-334	-365
<b>筹资活动现金流</b>	3210	11	3	16
短期借款	-22	0	0	0
长期借款	50	0	0	-50
普通股增加	216	27	0	0
资本公积增加	3322	0	0	0
其他筹资现金流	-356	-16	3	66
<b>现金净增加额</b>	326	-781	2022	-436

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	2156	2659	3287	4102
营业成本	531	673	831	1031
营业税金及附加	22	27	33	41
营业费用	146	160	197	226
管理费用	1314	1555	1890	2317
财务费用	-59	-38	-58	-71
资产减值损失	56	48	49	62
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	24	24	24	24
<b>营业利润</b>	269	258	368	519
营业外收入	4	100	100	100
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	269	355	465	616
所得税	57	75	93	123
<b>净利润</b>	212	280	372	493
少数股东损益	-53	-70	-93	-123
<b>归属母公司净利润</b>	265	350	465	616
EBITDA	474	507	624	782
EPS (元)	0.20	0.27	0.35	0.47

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	36.0	23.3	23.6	24.8
营业利润(%)	216.4	-3.9	42.4	41.1
归属于母公司净利润(%)	69.4	31.9	32.9	32.5
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	75.4	74.7	74.7	74.9
净利率(%)	12.3	13.2	14.1	15.0
ROE(%)	3.1	3.9	5.0	6.3
ROIC(%)	2.0	3.0	3.8	4.8
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	29.8	21.6	34.0	28.3
净负债比率(%)	-49.4	-36.7	-62.3	-53.3
流动比率	1.6	2.0	1.6	1.9
速动比率	1.6	2.0	1.6	1.8
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	4.2	4.1	4.7	5.4
应付账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
<b>每股指标 (元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.27	0.35	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	-0.45	1.74	-0.13
每股净资产(最新摊薄)	5.07	5.31	5.63	6.06
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	96.2	72.9	54.9	41.4
P/B	3.8	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	47.3	45.6	33.6	27.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。  
平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。  
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。  
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。  
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。  
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。  
平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033