

业绩稳步增长，车联网、自动驾驶布局加速推进

--四维图新（002405）2016 年半年报点评

分析师： 王洪磊

SAC NO: S1150516070001

2016 年 08 月 24 日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhqz.com

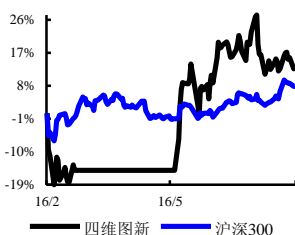
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 23.78

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布 2016 年半年报，2016 年上半年，公司实现营业收入 7.14 亿元，同比增长 5.64%；实现归属于上市公司股东的净利润 7835.71 万元，同比增长 10.07%。

投资要点：

● 业绩稳步增长，车联网、自动驾驶布局加速推进

综合地理信息服务增势良好，推动营收及利润稳定增长。1) 2016 年上半年，公司前装车载导航电子地图市场份额保持领先，但导航电子地图业务受市场价格因素影响，营收同比下降 10.22%；2) 2016 年上半年，公司综合地理信息服务收入同比增长 25.36%，其中来自车联网领域的收入实现较大幅度的增长。综合地理信息服务收入继续保持良好的增势，是公司营收及利润增长的主要推动力。公司本期股权激励成本摊销金额为 4015 万元，我们认为股权激励成本摊销虽短期内对业绩造成小幅拖累，待股权激励成本摊销结束后，公司业绩将加速腾飞。

毛利率稳定，期间费用率小幅提升，研发投入继续保持高增长。1) **毛利率稳定。**2016 年上半年，公司毛利率为 75.70%，同比增加 0.09 个百分点，其中导航电子地图毛利率同比减少 1.12 个百分点，综合地理信息服务毛利率同比增加 6.32 个百分点，公司毛利率维持稳定；2) **期间费用率小幅提升。**2016 年上半年，公司期间费用率为 71.23%，同比增加 3.79 个百分点，其中销售费用率同比增加 0.20 个百分点至 6.51%，管理费用率同比增加 4.40 个百分点至 66.49%，管理费用率增加主要系公司股权激励成本摊销所致；3) **研发投入持续高增长。**2016 年上半年，公司研发投入为 3.56 亿元，同比增长 36.75%，公司继续加大在车联网及高精度地图的研发投入力度，为公司在车联网、自动驾驶等领域的业务发展奠定基础。

业务发展势头良好，车联网、自动驾驶业务加速落地。公司在继续巩固传统地图业务优势的同时，积极从传统的地图数据服务向高精度地图、车联网解决方案、自动驾驶解决方案、大数据应用等领域拓展及深化。1) 车联网：公司全面落实产业链上下游以及软硬件一体化整合战略，加快推进智能车载操作系统、混合导航引擎、手机车机互联方案等车联网产品的开发与商用，截至 6 月底，长城车厂 H6 系列全面 SOP，后装产品落地稳步推进；2) 自动驾驶：公司加大新一代 HAD 生产平台的研发及投入力度，截至 6 月，公司已经成功部署了现场 HAD 数据采集车并已投入实际运营，具备了提供高精度地图数据产品及服务能力，与主流车厂、研究机构的合作正在快速推进。

与车厂、零部件厂商合作不断落地，业务布局驶入“快车道”。近来，公司先后与延锋伟世通、蔚来汽车、威马汽车等零部件与汽车厂商签署战略合作协议，标志着公司自动驾驶、车联网等业务的加速拓展与落地，加之公司通过并购杰

发科技后布局芯片级计算能力,“算法+芯片+数据”的完美结合将助力公司腾飞。

● 盈利预测与投资评级

我们认为,公司近年来在高精度地图、自动驾驶领域研发投入大,有望依托公司在数据层面的领先优势先发布局自动驾驶领域,与车厂、零部件厂商合作标志着公司车联网、自动驾驶业务加速落地。此外,公司收购杰发科技补强“芯片级”计算能力,也将助力公司车联网、自动驾驶业务拓展。综上,我们看好公司未来的发展,预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.16、0.19 和 0.24 元/股(暂不考虑并购杰发科技所带来的业绩增厚),维持“增持”评级。

● 风险提示

导航电子地图业务市场份额下滑;车联网业务推广进度不达预期;并购整合不达预期;自动驾驶、无人驾驶开发进度不达预期等。

财务摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1059	1506	2163	3045	4252
(+/-)%	20.22%	42.22%	43.61%	40.79%	39.62%
经营利润(EBIT)	61	123	135	182	250
(+/-)%	54.23%	101.47%	9.58%	34.81%	37.19%
净利润	118	130	168	204	255
(+/-)%	11.56%	10.77%	29.15%	21.24%	25.23%
每股收益(元)	0.11	0.12	0.16	0.19	0.24

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1732	1779	1691	1448	1556	营业收入	1059	1506	2163	3045	4252
应收票据及账款	216	429	498	807	1014	营业成本	197	356	517	734	1073
交易性金融资产	0	0	0	0	0	营业税金及附加	13	13	19	27	38
预付款项	17	26	37	53	78	销售费用	99	105	147	206	285
其他应收款	56	51	103	114	189	管理费用	711	942	1417	1964	2670
存货	51	51	97	113	194	财务费用	-36	-19	-63	-59	-55
其他流动资产	52	32	36	36	36	资产减值损失	26	8	14	14	14
长期股权投资	17	24	47	70	92	投资收益	12	23	23	23	23
固定资产	156	143	277	284	289	其他经营损益	0	0	0	0	0
在建工程	49	174	50	50	50	营业利润	61	123	135	182	250
投资性房地产	0	0	0	0	0	其他非经营损益	112	75	82	82	82
无形资产	238	235	327	378	421	利润总额	173	199	218	265	333
长期待摊费用	4	4	2	0	0	减：所得税	44	53	29	36	46
资产总计	3111	3728	3868	4056	4624	净利润	129	146	188	229	286
短期借款	92	35	0	0	0	归属于母公司的净利润	118	130	168	204	255
应付票据及账款	68	108	229	250	450	少数股东损益	12	16	20	25	31
交易性金融负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.11	0.12	0.16	0.19	0.24
预收款项	76	74	185	179	330	稀释每股收益	0.11	0.12	0.16	0.19	0.24
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
其他应付款	59	294	294	294	294	成长性					
其他流动负债	46	41	41	41	41	营收增长率	20.2%	42.2%	43.6%	40.8%	39.6%
长期借款	0	11	11	11	11	EBIT 增长率	60.5%	30.4%	-13.9%	32.5%	34.8%
其他非流动负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	0.9%	12.8%	29.2%	21.2%	25.2%
负债合计	481	764	761	776	1127	盈利性					
股东权益合计	2630	2964	3107	3281	3498	销售毛利率	81.4%	76.4%	76.1%	75.9%	74.8%
现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	销售净利率	12.2%	9.7%	8.7%	7.5%	6.7%
净利润	118	130	168	204	255	ROE	4.8%	5.1%	6.3%	7.2%	8.5%
折旧与摊销	223	234	71	80	88	ROIC	-0.44%	4.58%	3.73%	5.47%	6.34%
经营活动现金流	325	296	171	-170	197	估值倍数					
投资活动现金流	-80	-394	-80	-80	-80	PE	215.9	194.9	150.9	124.5	99.4
融资活动现金流	31	166	-15	7	-10	P/S	10.3	10.0	9.5	9.0	8.5
现金净变动	274	70	76	-243	108	P/B	10.31	9.98	9.52	9.02	8.46
期初现金余额	938	1211	1281	1357	1114	股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%
期末现金余额	1211	1281	1357	1114	1222	EV/EBITDA	42.8	39.0	72.2	59.0	47.1

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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所高级销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

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

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn