

牵手“互联网+新能源汽车”领先厂商，共拓车联网、自动驾驶未来

—四维图新（002405）事件点评

分析师：王洪磊

SAC NO: S1150516070001

2016年08月01日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhqz.com

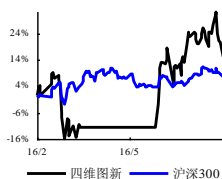
评级：增持

上次评级：增持

目标价格：

最新收盘价：23.09

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《与延锋伟世强强联合，加速车联网、无人驾驶布局——四维图新（002405）事件点评》2016-07-10

《收购车载 IC 巨头杰发科技，补强芯片级计算能力——四维图新（002405）事件点评》2016-05-18

《业绩平稳增长，无人驾驶值得期待——四维图新（002405）2016 年一季报点评》2016-04-24

《业绩稳定增长，无人驾驶、车联网业务稳步推进——四维图新（002405）2015 年年报点评》2016-04-12

事件：

公司与威马汽车技术有限公司、上海蔚来汽车有限公司签署战略合作框架协议，分别将在自动驾驶技术、道路交通大数据在线服务平台、车联网、动态信息分发服务、车载娱乐平台系统；导航引擎、车联网、自动驾驶、交通大数据在线服务系统、全球业务等方向展开合作，共同拓展市场、提升市场份额。

点评：

● 牵手“互联网+新能源汽车”领先厂商，携手共拓车联网、自动驾驶未来

牵手“互联网+新能源汽车”领先厂商，携手共拓车联网、自动驾驶未来。

1) 威马汽车由前吉利集团副总裁沈晖先生创办，以互联网技术应用为人车交互的核心，致力于人工智能领域的应用，提升出行体验；2) 蔚来汽车由易车公司创始人李斌先生创办，联合总裁马丁·里奇博士曾任玛莎拉蒂全球 CEO 等职务，蔚来汽车致力于通过提供高性能的智能电动汽车与极致用户体验，为用户创造愉悦的生活方式。我们认为，公司此次的合作方是“互联网+新能源汽车”领域的领先厂商，通过此次合作，双方有望携手共拓车联网、自动驾驶未来。

车联网、自动驾驶是重要方向。1) **车联网。**公司作为国内唯一能够提供车联网完整解决方案的综合地理信息服务商，将联合合作方建设和完善国内的车联网应用服务体系，共同打造世界顶级的车联网生态平台；2) **自动驾驶。**公司与合作方将在包括自动控制、智能驾驶决策算法、环境感知算法在内的自动驾驶技术领域方面合作布局，推进自动驾驶技术的尽早商用。我们认为，公司在传统导航地图、高精度地图、大数据及算法领域的技术储备较深，在车联网生态及应用领域布局较为完善，此次合作有望推动公司车联网、自动驾驶加速落地。

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。

● 盈利预测与投资建议

我们认为，此次合作将使公司与合作方在自动驾驶技术、道路交通大数据在线服务、车联网等领域充分协同，优势互补提升公司与合作方在国内外的市场份额，加速公司车联网、自动驾驶等业务的拓展与布局。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 0.15、0.20 和 0.25

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	115	170	247
(+/-)%	54.23%	101.47%	-7.18%	48.39%	45.12%
净利润	118	130	164	209	270
(+/-)%	11.56%	10.77%	26.00%	27.14%	29.54%
每股收益（元）	0.11	0.12	0.15	0.20	0.25

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	1627	1615	1737	1546	1711	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	1438	1979	2679
存货	51	51	97	113	194	财务费用	-36	-19	-64	-62	-60
其他流动资产	58	36	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	236	196	其他经营损益	0	0	0	0	0
在建工程	49	174	0	0	0	营业利润	61	123	115	170	247
投资性房地产	0	0	0	0	0	其他非经营损益	112	75	87	87	87
无形资产	238	235	327	378	421	利润总额	173	199	202	257	334
长期待摊费用	4	4	2	0	0	减：所得税	44	53	18	23	31
资产总计	2972	3527	3865	4057	4637	净利润	129	146	184	234	303
短期借款	92	35	0	0	0	归属于母公司的净利润	118	130	164	209	270
应付票据及账款	68	108	229	250	450	少数股东损益	12	16	20	25	33
交易性金融负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.11	0.12	0.15	0.20	0.25
预收款项	76	74	185	179	330	稀释每股收益	0.11	0.12	0.15	0.20	0.25
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%	-23.4%	41.3%	40.2%
其他非流动负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	0.9%	12.8%	26.0%	27.1%	29.5%
负债合计	341	562	761	776	1127	盈利性					
股东权益合计	2630	2964	3104	3281	3511	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%	8.5%	7.7%	7.1%
净利润	118	130	164	209	270	ROE	4.8%	5.1%	6.2%	7.4%	9.0%
折旧与摊销	223	234	71	78	83	ROIC	-0.44%	4.58%	2.72%	5.15%	6.62%
经营活动现金流	326	299	158	-179	196	估值倍数					
投资活动现金流	-80	-394	-22	-22	-22	PE	209.6	189.2	150.2	118.1	91.2
融资活动现金流	1211	1281	-13	9	-9	P/S	10.0	9.7	9.3	8.8	8.2
现金净变动	1458	1186	123	-192	166	P/B	10.01	9.69	9.25	8.75	8.18
期初现金余额	938	1211	1615	1737	1546	股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%
期末现金余额	1211	1281	1737	1546	1711	EV/EBITDA	41.5	37.8	75.5	59.7	46.4

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.ewwww.com.cn