

四维图新 (002405)

营收平稳增长，自动驾驶领域布局持续深化

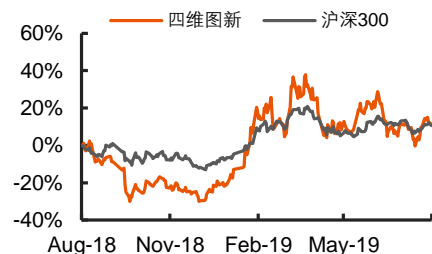
推荐 (维持)

现价: 14.88 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 /9.96%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,962
流通 A 股(百万股)	1,576
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	292.01
流通 A 股市值(亿元)	234.44
每股净资产(元)	3.71
资产负债率(%)	17.8

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2019年半年报，2019年上半年实现营业收入10.84亿元，同比增长9.43%，实现归母净利润8560.03万元，同比下降47.56%，EPS为0.0446元。

平安观点:

- **营收平稳增长，投资收益拖累业绩表现：**根据公司公告，公司 2019 年上半年实现营收 10.84 亿元，同比增长 9.43%，营收平稳增长。其中导航业务、高级辅助驾驶及自动驾驶业务、位置大数据服务业务、车联网业务收入均实现同比增长，增速分别为 7.36%、140.83%、80.34%、38.16%。芯片业务收入同比下降 34.44%，主要是因为全资子公司杰发科技的车载信息娱乐系统芯片销量下降。公司 2019 年上半年实现归母净利润 8560.03 万元，同比下降 47.56%，主要是因为从事乘用车车联网业务的参股子公司亏损增大，导致公司 2019 年上半年的投资收益为 -8622.16 万元，拖累了公司的业绩表现。
- **公司毛利率和期间费用率同比均有所下降，研发投入营收占比持续处于高位：**2019 年上半年，公司毛利率为 74.03%，同比下降 1.79 个百分点，主要是因为营收占比较高的导航业务、车联网业务和芯片业务的毛利率同比均有所下降；公司期间费用率为 63.32%，同比下降 1.95 个百分点，其中销售费用率同比下降 1.24 个百分点，管理费用（包括研发费用）率同比下降 2.04 个百分点。在研发投入方面，公司持续加大研发投入。公司 2019 年上半年研发投入为 5.44 亿元，同比增长 18.59%，研发投入的营收占比为 50.17%，研发投入的营收占比持续保持在高位，彰显公司对于研发的高度重视。
- **公司自动驾驶领域布局持续深化：**在高精度地图方面，公司现已具备支持 L3 及以上高速公路自动驾驶高精度地图的量产能力，以及多级别的高精度地图更新体系以保证高级自动驾驶对地图的实时质量要求，并成为国内第一家获得 L3 及以上乘用车自动驾驶应用的自动驾驶地图数据服务订

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2156	2134	2375	2731	3243
YoY(%)	36.0	-1.1	11.3	15.0	18.8
净利润(百万元)	265	479	377	468	593
YoY(%)	69.4	80.6	-21.3	24.1	26.9
毛利率(%)	75.4	70.7	70.6	70.2	70.2
净利率(%)	12.3	22.5	15.9	17.1	18.3
ROE(%)	3.1	5.1	4.0	4.8	5.7
EPS(摊薄/元)	0.14	0.24	0.19	0.24	0.30
P/E(倍)	110.1	61.0	77.5	62.4	49.2
P/B(倍)	4.4	4.1	3.9	3.7	3.4

单的供应商。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。在高精度定位方面，公司亚米级高精度定位组合导航硬件完成产品定型，高精度定位芯片的研发工作正在积极推进中。公司高精融合定位方案 2019 年上半年已经完成 POC 验证和工具链开发，具备了在高速公路上的稳定定位能力。在自动驾驶完整解决方案领域，公司的自动驾驶解决方案 2019 年上半年通过北京市自动驾驶路测 T3 级牌照考试，L4 级别全自动驾驶相关技术解决方案正在搭建之中。随着“智能汽车大脑”战略的推进，公司在自动驾驶领域的竞争力进一步增强。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2019 年半年报，我们调整了对公司 2019–2021 年的盈利预测，归母净利润分别调整为 3.77 亿元（原预测值为 3.97 亿元）、4.68 亿元（原预测值为 4.88 亿元）、5.93 亿元（原预测值为 6.14 亿元）、EPS 分别为 0.19 元、0.24 元、0.30 元，对应 2019 年 8 月 26 日收盘价的 PE 分别约为 77.5、62.4、49.2 倍。公司是我国导航电子地图行业龙头企业，以高精度地图为切入点，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：**（1）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；（2）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；（3）芯片业务发展不达预期：公司主要的已开发的及正在开发的芯片产品包括IVI 车载信息娱乐系统芯片、AMP 车载功率电子芯片、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	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3436	4272	2631	3859
现金	2304	2692	1230	1894
应收票据及应收账款	513	869	720	1166
其他应收款	33	104	54	133
预付账款	42	44	55	63
存货	77	98	106	137
其他流动资产	466	466	466	466
非流动资产	5779	6810	7853	8915
长期投资	1298	2414	3529	4645
固定资产	654	672	719	802
无形资产	1109	1006	887	751
其他非流动资产	2718	2718	2718	2718
资产总计	9215	11083	10484	12775
流动负债	1731	3346	2402	4245
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	156	154	207	224
其他流动负债	1575	3191	2195	4021
非流动负债	81	70	59	49
长期借款	50	39	28	18
其他非流动负债	31	31	31	31
负债合计	1812	3416	2461	4293
少数股东权益	202	134	49	-58
股本	1309	1962	1962	1962
资本公积	4594	3914	3914	3914
留存收益	1644	1953	2336	2823
归属母公司股东权益	7201	7533	7973	8539
负债和股东权益	9215	11083	10484	12775

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	371	1755	-45	2146
净利润	377	309	383	486
折旧摊销	376	257	281	309
财务费用	-31	-36	-16	3
投资损失	-1711	70	70	70
营运资金变动	355	1155	-764	1278
其他经营现金流	1004	0	0	0
投资活动现金流	-932	-1359	-1394	-1441
资本支出	384	-84	-73	-53
长期投资	-1497	-1116	-1116	-1116
其他投资现金流	-2046	-2559	-2583	-2610
筹资活动现金流	916	-10	-23	-41
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	-11	-11	-11
普通股增加	27	0	0	0
资本公积增加	388	-27	0	0
其他筹资现金流	501	28	-12	-31
现金净增加额	392	387	-1461	663

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2134	2375	2731	3243
营业成本	626	698	813	968
营业税金及附加	21	23	26	31
营业费用	132	142	150	162
管理费用	478	475	492	535
研发费用	1276	689	792	940
财务费用	-31	-36	-16	3
资产减值损失	946	47	55	65
其他收益	111	120	130	140
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1711	-70	-70	-70
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	507	386	479	608
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	507	386	479	608
所得税	129	77	96	122
净利润	377	309	383	486
少数股东损益	-102	-68	-84	-107
归属母公司净利润	479	377	468	593
EBITDA	816	572	704	871
EPS (元)	0.24	0.19	0.24	0.30

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-1.1	11.3	15.0	18.8
营业利润(%)	88.4	-23.8	24.1	26.9
归属于母公司净利润(%)	80.6	-21.3	24.1	26.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	70.7	70.6	70.2	70.2
净利率(%)	22.5	15.9	17.1	18.3
ROE(%)	5.1	4.0	4.8	5.7
ROIC(%)	4.5	3.3	4.2	5.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	19.7	30.8	23.5	33.6
净负债比率(%)	-30.0	-34.1	-14.5	-21.6
流动比率	2.0	1.3	1.1	0.9
速动比率	1.6	1.1	0.8	0.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.19	0.24	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.10	0.89	-0.02	1.09
每股净资产(最新摊薄)	3.67	3.84	4.06	4.35
估值比率	-	-	-	-
P/E	61.0	77.5	62.4	49.2
P/B	4.1	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	33.3	46.7	39.9	31.3

平安证券研究所投资评级：

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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

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