

强烈推荐-A (维持)

四维图新 002405.SZ

当前股价: 23.09 元

2016 年 08 月 01 日

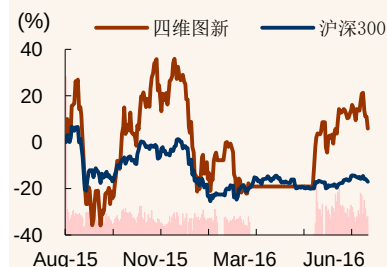
短期看 Tier 1, 中期看无人驾驶解决方案

基础数据

上证综指	2953
总股本(万股)	106674
已上市流通股(万股)	99964
总市值(亿元)	246
流通市值(亿元)	231
每股净资产(MRQ)	2.4
ROE(TTM)	5.1
资产负债率	19.4%
主要股东	中国四维测绘技术有限公司
主要股东持股比例	12.38%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	41	-3
相对表现	-5	32	16



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《四维图新(002405)——算法+芯片的无人驾驶路线坚定前行》2016-07-21
- 2、《四维图新(002405)——四维图新、延锋伟世强强联合、共创双赢》2016-07-11
- 3、《四维图新(002405)——从渐进的到完全的无人驾驶,高精度地图是刚需》2016-07-11

刘泽晶

liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

研究助理

宋兴未

songxingwei@cmschina.com.cn

四维图新与蔚来汽车、威马汽车签署战略合作协议, 四维图新短期看从 Tier 2 向 Tier 1 迈进, 中期看无人驾驶解决方案商, 继续强烈推荐四维图新。

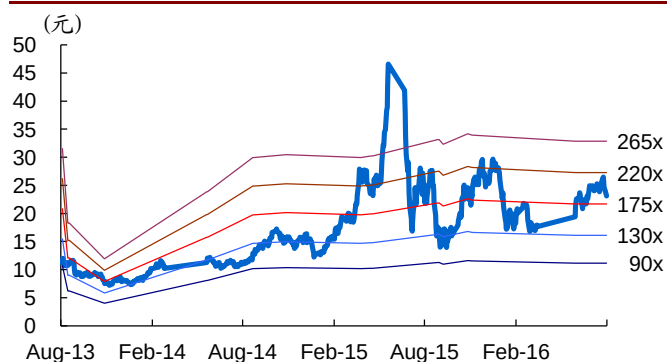
- **事件:** 四维图新与蔚来汽车、威马汽车分别签署有效期三年的战略合作框架协议, 分别在导航引擎、车联网、自动驾驶、交通大数据在线服务系统、全球业务; 自动驾驶、道路交通大数据在线服务平台、车联网、动态信息分发服务、车载娱乐平台系统开展合作。
- **蔚来和威马是国内新能源智能汽车制造商中的佼佼者:** 蔚来汽车和威马汽车是国内新能源智能汽车制造商中的佼佼者, 致力于高性能的智能电动汽车与极致用户体验, 致力于人工智能在交通领域的应用。蔚来汽车创始人李斌曾创办易车网并在纽交所上市, 威马汽车创始人沈晖曾任吉利集团副总、Volvo 全球高级副总裁, 都是国内新能源智能汽车领域的新锐领军人物。
- **四维图新的两个重要迈进:** 四维图新本次直接与新能源智能汽车制造商在在导航引擎、车联网、自动驾驶技术、交通大数据在线服务系统、车载娱乐平台系统、全球业务等方向上合作, **特别要关注两个重要的迈进:** 1) 四维图新整合旗下公司的车规级芯片平台与车载系统, 提供高性价比的车载娱乐平台并与四维图新的车联网整体生态系统完整地集成在一起; 2) 四维图新与车厂在自动控制、智能驾驶决策算法、环境感知算法等的自动驾驶技术领域合作, 推进自动驾驶技术的早日商用。
- **未来如何看四维图新:** 我们的判断逐渐被验证: **短期看**, 四维图新整合杰发的车机芯片优势和强大集成能力, 打造车联网生态, 从 Tier 2 向 Tier 1 迈进; **中期看**, 从消费芯片到核心芯片最终通过杰发落地, 四维图新提供算法和高精度地图, 四维图新、联发科/杰发三方合作 (不仅仅是四维图新与杰发两方合作), 算法+芯片强强联合, 向无人驾驶解决方案商迈进。
- **继续强烈推荐四维图新:** 预估 EPS 2016-2017 年 0.19 元、0.39 元, 维持“强烈推荐-A”投资评级。
- **风险提示:** 1、产业进度不及预期; 2、政策环境低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1059	1506	2229	3321	4318
同比增长	20%	42%	48%	49%	30%
营业利润(百万元)	61	123	240	581	759
同比增长	30%	101%	95%	142%	31%
净利润(百万元)	117	130	203	416	527
同比增长	12%	11%	56%	105%	27%
每股收益(元)	0.17	0.18	0.19	0.39	0.49
PE	135.9	126.2	121.4	59.3	46.8
PB	6.5	6.5	10.3	9.0	7.8

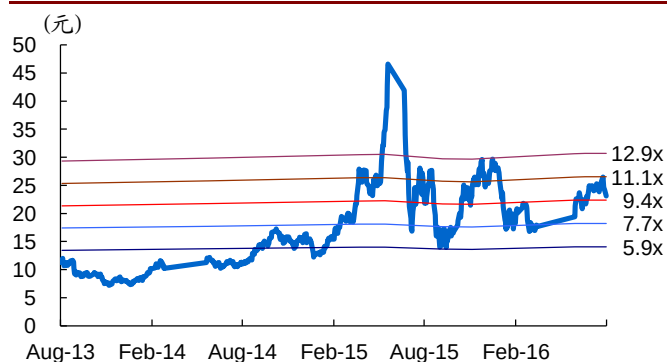
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 四维图新历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 四维图新历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《IT 宿命系列之：无人驾驶专题（一）：无人驾驶，驶向未来——计算机行业 2016 年中期投资策略》2016-06-14
- 2、《无人驾驶：又前进一步：算法+芯片，与车厂深度合作》2016-07-01
- 3、《四维图新、延锋伟世强强联合、共创双赢》2016-07-09
- 4、《四维图新：从渐进的到完全的无人驾驶，高精度地图是刚需》2016-07-10
- 5、《四维图新（002405）—算法+芯片的无人驾驶路线坚定前行》2016-07-21

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2140	2381	2379	2984	3630
现金	1732	1779	1520	1705	1967
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	16	39	58	86	111
应收款项	201	390	550	819	1065
其它应收款	56	51	76	113	147
存货	51	51	68	102	132
其他	85	71	107	160	207
非流动资产	971	1347	1312	1283	1259
长期股权投资	17	24	24	24	24
固定资产	156	143	133	126	121
无形资产	238	235	212	191	172
其他	559	944	944	943	943
资产总计	3111	3728	3691	4267	4889
流动负债	474	731	822	993	1149
短期借款	92	35	0	0	0
应付账款	68	108	169	251	327
预收账款	76	74	115	172	223
其他	237	515	538	570	599
长期负债	8	33	33	33	33
长期借款	0	11	11	11	11
其他	8	21	21	21	21
负债合计	481	764	855	1026	1182
股本	692	711	1067	1067	1067
资本公积金	978	945	590	590	590
留存收益	791	885	732	1087	1490
少数股东权益	169	422	447	497	561
归属于母公司所有者权益	2461	2542	2389	2744	3146
负债及权益合计	3111	3728	3691	4267	4889

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	325	296	132	245	386
净利润	117	130	203	416	527
折旧摊销	223	234	71	65	60
财务费用	(20)	(8)	(11)	(12)	(14)
投资收益	(12)	(23)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	8	(50)	(142)	(269)	(245)
其它	9	13	34	69	81
投资活动现金流	(80)	(394)	(35)	(35)	(35)
资本支出	(399)	(308)	(35)	(35)	(35)
其他投资	319	(86)	0	0	0
筹资活动现金流	31	166	(356)	(26)	(88)
借款变动	378	470	(35)	0	0
普通股增加	0	20	356	0	0
资本公积增加	(35)	(33)	(356)	0	0
股利分配	(346)	(346)	(356)	(61)	(125)
其他	34	56	34	35	37
现金净增加额	276	69	(259)	184	263

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1059	1506	2229	3321	4318
营业成本	197	356	557	830	1079
营业税金及附加	13	13	20	30	38
营业费用	99	105	155	232	301
管理费用	711	942	1291	1684	2176
财务费用	(36)	(19)	(11)	(12)	(14)
资产减值损失	26	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	12	23	23	23	23
营业利润	61	123	240	581	759
营业外收入	114	88	88	88	88
营业外支出	2	13	13	13	13
利润总额	173	199	315	656	835
所得税	44	53	88	190	244
净利润	129	146	228	466	591
少数股东损益	12	16	25	50	64
归属于母公司净利润	117	130	203	416	527
EPS（元）	0.17	0.18	0.19	0.39	0.49

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	20%	42%	48%	49%	30%
营业利润	30%	101%	95%	142%	31%
净利润	12%	11%	56%	105%	27%
获利能力					
毛利率	81.4%	76.4%	75.0%	75.0%	75.0%
净利率	11.1%	8.6%	9.1%	12.5%	12.2%
ROE	4.8%	5.1%	8.5%	15.1%	16.8%
ROIC	0.7%	2.4%	5.6%	12.2%	14.0%
偿债能力					
资产负债率	15.5%	20.5%	23.2%	24.0%	24.2%
净负债比率	3.0%	1.2%	0.3%	0.3%	0.2%
流动比率	4.5	3.3	2.9	3.0	3.2
速动比率	4.4	3.2	2.8	2.9	3.0
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9
存货周转率	4.8	7.0	9.4	9.8	9.2
应收帐款周转率	4.9	5.1	4.7	4.9	4.6
应付帐款周转率	2.6	4.0	4.0	4.0	3.7
每股资料（元）					
每股收益	0.17	0.18	0.19	0.39	0.49
每股经营现金	0.47	0.42	0.12	0.23	0.36
每股净资产	3.56	3.57	2.24	2.57	2.95
每股股利	0.50	0.50	0.06	0.12	0.15
估值比率					
PE	135.9	126.2	121.4	59.3	46.8
PB	6.5	6.5	10.3	9.0	7.8
EV/EBITDA	-37.9	-17.2	-8.8	-4.1	-3.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

黄斐玉：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。具有摩托罗拉、联想集团等 IT 公司产品研发，技术预研等领域多年工作经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。