

业绩增速符合预期，自动驾驶业务持续推进

--四维图新（002405）2018年半年报点评

分析师：王洪磊

SAC NO: S1150516070001

2018年08月21日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhzq.com

朱晟君

SAC No: S1150518070001

zhusj@bhzq.com

评级：

增持

上次评级：

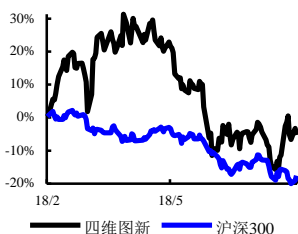
增持

目标价格：

最新收盘价：

19.59

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布2018年半年报，2018年上半年，公司实现营业收入9.90亿元，同比增长18.77%，实现归母净利润1.63亿元，同比增长34.54%。同时，公司预计2018年1-9月的归母净利润为1.74-2.22亿元，同比增长10%-40%。

投资要点：

● 业绩增速符合预期，自动驾驶业务持续推进

芯片业务带动公司业绩高增长，自动驾驶业务增速喜人。分业务看，导航业务收入为4.11亿元，同比增长4.42%；车联网业务收入为2.38亿元，同比增长13.02%；芯片业务收入为2.80亿元，同比增长73.70%；高级辅助驾驶及自动驾驶业务收入2006.19万元，同比增长96.10%；位置大数据服务收入为3840.59万元，同比下降31.91%。我们认为，芯片业务是带动公司业绩增长的主要驱动力，自动驾驶业务虽然基数较小，但增速喜人，是公司在此领域持续布局的成果，也是有望在未来支撑公司业绩增长的驱动力之一。

毛利率小幅下降，经营活动现金流大幅提升。1) 2018H1，公司综合毛利率为75.82%，同比下降0.42个百分点；2) 2018H1，公司经营活动现金流量净额为1.91亿元，同比大幅增长948.03%，现金流情况大幅改善；3) 2018H1，公司研发投入为4.58亿元，同比增长19.82%，研发持续投入为公司未来业务发展奠定基础。

导航电子地图和动态交通信息业务：业务优势明显，持续拓展。1) 公司成功通过International Automotive Task Force 16949（国际汽车工作组）认证审核，成为全球汽车GIS软件和数字地图行业中唯一一个同时通过此认证和Automotive SPICE MaturityLevel3（汽车行业软件过程改进和能力评估模型组织级成熟度三级）认证的企业。2) 公司在智慧景区领域进一步加强与战略合作伙伴的合作关系，不断提升面向C端用户的服务能力。先后推出了覆盖云南景区、故宫景区和长隆、海洋王国景区的智慧景区小程序和app，为景区运营活动提供位置服务方面的技术和支持。3) 公司导航电子地图业务在满足长城、宝沃等国内主流车厂定制化要求的同时，也与丰田等合资汽车品牌厂商开展深度合作，并在商用车导航领域实现突破，为上汽红岩等商用车提供精准的卡车导航服务。4) 动态交通信息方面，公司与丰田、福特、宝马等国际知名车厂开展了多项技术研究合作，并与戴姆勒（德国）签署实时交通信息内容服务协议，为奔驰车主提供在中国大陆的动态交通信息服务，项目涵盖中国市场的奔驰乘用车进口车型，以及由北京奔驰生产的乘用车车型。

芯片业务：前装市场份额持续提升，新品研发工作快速推进。1) 公司新一代汽车信息娱乐系统IVI芯片出货量和第一代车载功率电子芯片出货量持续提升，IVI产品在巩固国内后装市场占有率的基础上，前装市场份额持续增长，

多个前装车厂项目进入量产阶段。2) 新一代智能座舱系统主控芯片、MCU(BCM)车身控制芯片、TPMS 胎压监测系统芯片等汽车电子芯片产品研发工作快速推进。

自动驾驶业务：核心能力持续提升。公司“高精度地图+高精度定位+芯片+算法+系统平台”的自动驾驶核心能力持续提升,ADAS 地图产出量成倍增长。公司不断提升 HAD 高精度地图数据采集能力,优化数据制作工艺设计,创新数据更新策略,推动产品升级,并联合宝马、长城、博世、HERE、Mobileye 以及其它机构共同推进基于 HAD 高精度地图数据的技术合作或联调测试。

市场拓展：传统车厂、互联网车厂并进，多产品维度推进业务发展。公司在服务好宝马、戴姆勒、丰田、大众、通用、福特等现有国际车厂客户、提升用户满意度的同时,进一步拓展与长城、五菱、青岛一汽、红旗、东风、上汽红岩等本土车厂合作项目,积极推进与特斯拉、蔚来汽车、爱驰亿维、长城华冠等新势力造车企业展开全面合作,并面向后装市场拓展产品的应用领域。合作领域从传统的地图数据服务向高精度地图、车联网解决方案、芯片解决方案、自动驾驶解决方案、大数据应用等领域拓展及深化;数据服务范围从中国国内向东南亚等国际区域不断拓展。此外,公司与腾讯、滴滴、HERE、华为等高科技领先企业开展多层次的交流和合作,面向未来共同探讨多元化的产品及商务模式。

参股保险公司：探索数据变现新模式。公司参股大地保险,共同探索开发基于位置大数据的金融科技产品和服务,并将基于大数据技术和产业附能优势,进一步深入保险行业,为探索车联网大数据商业模式奠定基础。同时,公司拟以自有资金与中国财产再保险有限责任公司等共同投资设立中再巨灾风险管理股份有限公司。通过本次交易,旨在通过股权纽带方式,将股东各方产业资源及优势进行有效整合,共同促进发挥保险/再保险在国家巨灾风险防控机制中的多层次分散作用,也为公司未来进一步拓展车联网保险业务奠定基础。

● 盈利预测与投资评级

综上,我们看好公司未来的业务发展,预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.29、0.35 和 0.45 元/股,维持“增持”评级。

● 风险提示

自动驾驶业务进展不达预期;芯片业务竞争激烈;导航业务市场份额下滑等。

| 财务摘要(百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 1585 | 2156 | 2639 | 3279 | 4153 |
| (+/-)% | 5.26% | 36.03% | 22.36% | 24.26% | 26.64% |
| 经营利润 | 85 | 270 | 358 | 432 | 546 |
| (+/-)% | 54.23% | 216.00% | 32.60% | 20.82% | 26.21% |
| 归母净利润 | 157 | 265 | 384 | 463 | 583 |
| (+/-)% | 20.29% | 69.38% | 44.81% | 20.60% | 25.98% |
| 每股收益(元) | 0.12 | 0.20 | 0.29 | 0.35 | 0.45 |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 利润表 (百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1724 | 3443 | 3439 | 3548 | 3963 | 营业收入 | 1585 | 2156 | 2639 | 3279 | 4153 |
| 应收票据及账款 | 466 | 728 | 738 | 787 | 841 | 营业成本 | 367 | 531 | 656 | 801 | 979 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 14 | 22 | 26 | 33 | 42 |
| 预付款项 | 29 | 36 | 44 | 53 | 65 | 销售费用 | 113 | 146 | 177 | 215 | 270 |
| 其他应收款 | 41 | 30 | 57 | 51 | 85 | 管理费用 | 1018 | 1314 | 1607 | 1990 | 2516 |
| 存货 | 58 | 80 | 91 | 98 | 102 | 财务费用 | -27 | -59 | -96 | -102 | -110 |
| 其他流动资产 | 16 | 138 | 138 | 138 | 138 | 资产减值损失 | 36 | 56 | 33 | 33 | 33 |
| 长期股权投资 | 41 | 83 | 107 | 131 | 155 | 投资收益 | 20 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 固定资产 | 139 | 647 | 664 | 675 | 681 | 其他经营损益 | 0 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| 在建工程 | 627 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 85 | 270 | 358 | 432 | 546 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他非经营损益 | 78 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 222 | 597 | 908 | 905 | 895 | 利润总额 | 164 | 269 | 357 | 432 | 545 |
| 长期待摊费用 | 9 | 30 | 15 | 0 | 0 | 减：所得税 | 47 | 57 | 50 | 61 | 78 |
| 资产总计 | 4122 | 9799 | 9779 | 9966 | 10505 | 净利润 | 116 | 212 | 307 | 371 | 467 |
| 短期借款 | 22 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司的净利润 | 157 | 265 | 384 | 463 | 583 |
| 应付票据及账款 | 115 | 122 | 211 | 196 | 302 | 少数股东损益 | -40 | -53 | -77 | -92 | -116 |
| 交易性金融负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 基本每股收益 | 0.12 | 0.20 | 0.29 | 0.35 | 0.45 |
| 预收款项 | 57 | 42 | 138 | 86 | 198 | 稀释每股收益 | 0.12 | 0.20 | 0.29 | 0.35 | 0.45 |
| 预计负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 其他应付款 | 459 | 2241 | 2241 | 2241 | 2241 | 成长性 | | | | | |
| 其他流动负债 | 60 | 53 | 53 | 53 | 53 | 营收增长率 | 5.3% | 36.0% | 22.4% | 24.3% | 26.6% |
| 长期借款 | 0 | 0 | 50 | 50 | 50 | EBIT 增长率 | -20.9% | 48.6% | 25.2% | 26.1% | 32.0% |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润增长率 | -20.3% | 82.6% | 44.8% | 20.6% | 26.0% |
| 负债合计 | 951 | 2925 | 2693 | 2625 | 2844 | 盈利性 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3172 | 6874 | 7085 | 7340 | 7662 | 销售毛利率 | 76.9% | 75.4% | 75.1% | 75.6% | 76.4% |
| 现金流量表 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 销售净利率 | 7.3% | 9.8% | 11.7% | 11.3% | 11.2% |
| 净利润 | 157 | 265 | 384 | 463 | 583 | ROE | 5.6% | 4.0% | 5.5% | 6.4% | 7.6% |
| 折旧与摊销 | 244 | 304 | 162 | 174 | 170 | ROIC | 0.88% | 8.04% | 5.36% | 6.66% | 8.12% |
| 经营活动现金流 | 399 | 390 | 513 | 323 | 651 | 估值倍数 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -329 | -3277 | -200 | -200 | -200 | PE | 163.8 | 96.7 | 66.8 | 55.4 | 44.0 |
| 融资活动现金流 | 10 | 3210 | 0 | -13 | -36 | P/S | 9.2 | 3.9 | 3.7 | 3.5 | 3.3 |
| 现金净变动 | 83 | 326 | 313 | 109 | 415 | P/B | 9.18 | 3.87 | 3.70 | 3.53 | 3.33 |
| 期初现金余额 | 1281 | 1364 | 1690 | 2003 | 2112 | 股息收益率 | 0.2% | 0.2% | 0.4% | 0.5% | 0.6% |
| 期末现金余额 | 1364 | 1690 | 2003 | 2112 | 2527 | EV/EBITDA | 52.3 | 44.3 | 53.1 | 44.6 | 36.7 |

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华
+86 22 2845 1985

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319
王磊

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

环保行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

张冬明
+86 22 2845 1857
赵波
+86 22 2845 1632
甘英健

通信 & 电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

证券行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
洪程程
+86 10 6810 4609

金融工程研究 & 部门经理

崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旻
+86 22 2845 1131

衍生品类研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝惊
+86 22 2386 1600

债券研究

王琛睿
+86 22 2845 1802
冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

基金研究

刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售 • 投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

风控专员

白骐玮
+86 22 2845 1659

合规专员

任宪功
+86 10 6810 4615

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

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn