

四维图新 (002405.SZ)

各项业务均获进展，智芯带动总体营收增长

事件: 公司发布 2022 年半年度报告，实现营业收入 13.68 亿元，同比增长 14.22%；实现归母净利润-0.35 亿元，去年同期-0.56 亿，同比减亏。

智芯业务 39.3%增长带动总体营收增长，销售回款增加促进经营净现改善。 1) 2022H1 公司实现营收 13.68 亿元 (YoY 14.22%)，其中智云业务实现营收 8.47 亿元 (YoY 18.6%)，智舱业务实现营收 2.95 亿元 (YoY -6.27%)，智驾业务实现营收 34.2 万元 (YoY -45.04%)，智芯业务实现营收 2.12 亿元 (YoY 39.27%)，主要系随着芯片国产化顺利推进，车规级 MCU 持续放量，智芯业务收入大幅增长，带动营收稳步提升。2) 2022H1 公司经营净现实现 0.03 亿元，去年同期-1.20 亿元，主要系销售回款增加促进经营性现金流净额改善。

智芯、智舱业务毛利率提升对冲智云业务毛利率压力。 1) 2022H1 公司整体毛利率为 56.0% (同比+0.83pct)，其中智云业务毛利率 68.23% (同比-5.48pct)，智舱业务毛利率 20.60% (同比+5.83pct)，智芯业务毛利率 56.46% (同比+4.63pct)。智云业务成本大幅增长，主要原因系随着数据合规服务项目和地图数据运营服务规模增长，相应项目成本及运营成本增加。

智云+智驾+智舱+智芯“四维”智能业务取得进展。 1) 智云业务，为 BMW、上汽乘用车、长安等客户提供地图数字底座能力，为宝马、戴姆勒、大众、沃尔沃、福特等提供合规平台解决方案。2) 智驾业务，获得国内某车企未来 5 年内量产上市的部分车型的 ADAS 定点，与阿尔派电子 (中国) 签署全景泊车影像系统项目技术开发合同。3) 智舱业务，与丰田及雷克萨斯多个项目实现量产。4) 智芯业务，新一代智能座舱芯片 AC8015 和 AC8257 获得多家定点，多数项目将在 2023 年开始进入量产；车规级 MCU 芯片通过霍尼韦尔等 Tier1 厂商，已在多家汽车品牌中实现量产；第二代 TPMS 胎压监测芯片产能持续爬坡中，上半年出货量已达去年全年水平；第二代车规级音频功放芯片，产品各项性能指标得到客户广泛认可；在产能端，多条产品线均获取了新增产能，新增产能将逐渐在今年第四季度释放。

维持“买入”评级。 汽车智能化趋势明确、市场空间巨大，高精度地图天然具有高壁垒，公司作为国内地图导航龙头，具备先发优势及技术优势，考虑在自动驾驶领域业务的持续拓展、公司基本面边际改善明显等，我们预计公司 2022~2024 年实现营业收入 37.26/45.47/54.89 亿元，实现归母净利润 1.60/2.05/2.59 亿元。

风险提示: 技术迭代及研发投入不及预期的风险；汽车半导体供应链紧张的风险；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,148	3,060	3,726	4,547	5,489
增长率 yoy (%)	-7.0	42.5	21.8	22.0	20.7
归母净利润 (百万元)	-309	122	160	205	259
增长率 yoy (%)	-191.2	139.4	31.4	27.8	26.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.13	0.05	0.07	0.09	0.11
净资产收益率 (%)	-4.5	1.0	1.3	1.7	2.0
P/E (倍)	-106.5	270.0	205.5	160.8	127.2
P/B (倍)	4.2	2.7	2.7	2.6	2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
8 月 17 日收盘价(元)	15.27
总市值(百万元)	36,216.88
总股本(百万股)	2,371.77
其中自由流通股(%)	95.39
30 日日均成交量(百万股)	75.93

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaocang@gszq.com

研究助理 孙行臻

执业证书编号: S0680122020018

邮箱: sunxingzhen@gszq.com

相关研究

- 1、《四维图新 (002405.SZ): 2022Q1 延续 2021 年强劲业绩，斩获头部车企助公司逆势扭亏》2022-03-31
- 2、《四维图新 (002405.SZ): 2021 年业绩预告超预期，强劲的收入端表现验证成长加速》2022-01-17
- 3、《四维图新 (002405.SZ): 汽车智能化叠加数据安全强监管，有望催生公司加速成长》2021-11-14

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2766	7137	7075	7447	7600	营业收入	2148	3060	3726	4547	5489
现金	1451	5380	5148	4946	4817	营业成本	740	1227	1508	1808	2156
应收票据及应收账款	931	1058	1364	1592	1977	营业税金及附加	28	37	45	55	66
其他应收款	64	121	104	171	161	营业费用	109	153	186	227	274
预付账款	33	87	59	119	96	管理费用	350	379	429	523	631
存货	157	368	277	497	426	研发费用	1182	1334	1528	1842	2196
其他流动资产	130	123	123	123	123	财务费用	15	-116	-105	-87	-69
非流动资产	6440	7369	7563	7716	7850	资产减值损失	-42	-1	-25	-21	-29
长期投资	1725	1949	2022	2100	2176	其他收益	154	176	165	171	168
固定资产	629	641	773	925	1083	公允价值变动收益	30	0	0	0	0
无形资产	1345	1622	1620	1549	1451	投资净收益	-168	-86	-151	-147	-149
其他非流动资产	2741	3157	3147	3141	3140	资产处置收益	0	-1	0	0	0
资产总计	9206	14506	14639	15163	15450	营业利润	-348	123	175	223	283
流动负债	1294	1421	1406	1746	1789	营业外收入	1	13	5	5	6
短期借款	100	0	0	0	0	营业外支出	1	0	1	1	1
应付票据及应付账款	301	420	466	597	670	利润总额	-348	136	179	228	289
其他流动负债	892	1001	940	1149	1119	所得税	9	10	14	17	22
非流动负债	24	653	649	646	642	净利润	-357	126	165	211	267
长期借款	0	19	16	12	8	少数股东损益	-47	4	5	6	8
其他非流动负债	24	633	633	633	633	归属母公司净利润	-309	122	160	205	259
负债合计	1318	2074	2056	2391	2431	EBITDA	-117	284	327	421	529
少数股东权益	128	197	202	208	216	EPS (元)	-0.13	0.05	0.07	0.09	0.11
股本	1961	2375	2375	2375	2375	主要财务比率					
资本公积	4169	8626	8626	8626	8626	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1647	1902	2056	2252	2502	成长能力					
归属母公司股东权益	7759	12235	12381	12564	12803	营业收入(%)	-7.0	42.5	21.8	22.0	20.7
负债和股东权益	9206	14506	14639	15163	15450	营业利润(%)	-232.8	135.3	42.1	28.0	26.7
						归属于母公司净利润(%)	-191.2	139.4	31.4	27.8	26.5
						获利能力					
						毛利率(%)	65.5	59.9	59.5	60.2	60.7
						净利率(%)	-14.4	4.0	4.3	4.5	4.7
						ROE(%)	-4.5	1.0	1.3	1.7	2.0
						ROIC(%)	-5.0	-0.2	0.2	0.5	1.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	14.3	14.3	14.0	15.8	15.7
						净负债比率(%)	-16.8	-37.9	-35.7	-33.6	-32.0
						流动比率	2.1	5.0	5.0	4.3	4.2
						速动比率	1.9	4.6	4.7	3.8	3.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	2.5	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	2.8	3.4	3.4	3.4	3.4
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.13	0.05	0.07	0.09	0.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.04	0.14	0.16	0.21
						每股净资产(最新摊薄)	3.27	5.16	5.22	5.30	5.40
						估值比率					
						P/E	-106.5	270.0	205.5	160.8	127.2
						P/B	4.2	2.7	2.7	2.6	2.6
						EV/EBITDA	-270.8	100.3	87.9	68.7	54.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com