

公司点评报告

2022年08月16日



東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

业绩符合预期，看好订单持续落地

——四维图新（002405.SZ）2022年半年报业绩点评

事件点评

事件：公司发布 2022 年半年度报告，2022 年上半年，公司实现营业收入 13.68 亿元，同比增长 14.22%，实现扣非归母净利润-0.35 亿元，亏损同比缩窄 46.77%。单季度来看，2022Q2 公司实现营业收入 7.5 亿元，同比增长 9.97%，实现扣非归母净利润-0.47 亿元。整体落在业绩预告区间内，符合预期。

业绩符合预期，智云、智芯业务表现亮眼：1) 上半年公司实现营业收入 13.68 亿元，同比增长 14.22%。其中，智云、智芯、智舱业务分别实现营业收入 8.47、2.12、2.95 亿元，分别同比增长 18.6%、39.27%、-6.27%，收入占比分别为 61.92%、15.53%、21.59%。智云业务中数据合规服务和 MaaS 地图服务实现快速增长，但面向政企的位置大数据服务项目受疫情影响落地延后；智芯业务国产化顺利推进，车规级 MCU 持续放量，出货量与收入贡献实现较大增幅；智舱业务收入有所下滑，主要受疫情影响国内重卡市场进入下行周期。2) 上半年公司实现归母净利润-0.35 亿元，亏损同比缩窄 36.79%；扣除股权激励摊销费用 6300 万元后利润转正，实现归母净利润为 0.28 亿元。公司销售毛利率为 56.00%，同比提升 0.83pct，主要系智芯及智舱业务毛利率提升，智云毛利率下降对整体有所拖累。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 5.85%、15.46%、45.62%，分别同比提升 0.70pct、2.88pct、-1.92pct，管理费用率提升主要系计提股权激励成本所致。上半年公司经营净现金流 303.71 万元，同比增长 102.53%，主要得益于销售回款的增加。

智云、智芯、智驾需求旺盛，未来成长值得期待：1) 智云方面，地图服务赢得 BMW、上汽乘用车、长安等重要战略客户回归，数据合规业务与宝马、戴姆勒、大众、沃尔沃、福特等多家核心 OEM 以及造车新势力签约，“合规+地图”SaaS 收入放量进行时，打开成长空间。2) 智芯方面，座舱 SoC 和车规级 MCU 持续放量，新一代智能座舱芯片 AC8015 和 AC8257 持续出货中，多数项目将于 2023 年量产；MCU 市场整体目前仍供不应求，公司 MCU 已在多家汽车品牌中实现量产；公司预计新增产能 Q4 逐渐释放。3) 智驾方面，6 月获得某头部车企定点，智驾业务尚处于开拓阶段，随着相关订单进入量产阶段，将迎来高速增长。4) 智舱方面，7 月 1 日实施的新国标《汽车行驶记录仪》在未来 2-3 年内或可带来较为可观的普货存量市场视频部标机换装需求，商用车业务有望迎来边际改善。我们认为，公司长期高研发投入进入收获期，看好下半年订单持续落地，未来成长值得期待。

投资建议

公司定位“智能汽车大脑”，加速向智能出行科技公司转型，“云-芯-驾-舱”四大业务有望迎来全面发展。维持前期 2022-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 38.88/53.38/77.48 亿元，归母净利润分别为 3.34/4.72/6.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.14/0.20/0.29 元/股。对应 2022 年 8 月 15 日 13.90 元/股收盘价，PE 分别为 98.76/69.91/47.59 倍，PS 分别为 8.48/6.18/4.26 倍。维持“推荐”评级。

风险提示

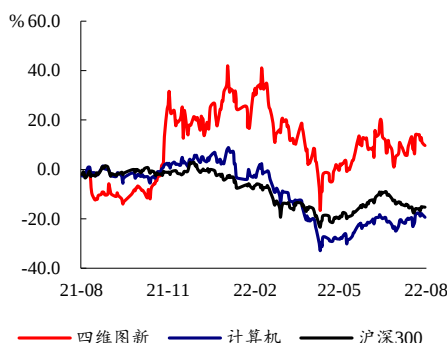
疫情反复影响业务开展；新技术研发不及预期；下游需求恢复不及预期；行业竞争加剧。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 李子卓
资格证书 S1710521020003
电子邮箱 lizz@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	2268.76
流通 A 股/B 股(百万股)	2268.76/0.00
资产负债率(%)	13.25
每股净资产(元)	5.12
市净率(倍)	2.72
净资产收益率(加权)	-0.50
12 个月内最高/最低价	18.00/10.57

相关研究

《【计算机】四维图新（002405.SZ）：四维出击，立“智”图新_20220805》2022.08.05

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3060.03	3887.92	5338.02	7747.84
增长率 (%)	42.48	27.06	37.30	45.14
归母净利润	122.09	333.82	471.58	692.75
增长率 (%)	139.45	173.43	41.27	46.90
EPS (元/股)	0.06	0.14	0.20	0.29
市盈率 (P/E)	289.45	98.76	69.91	47.59
市净率 (P/B)	3.09	2.63	2.53	2.40
市销率 (P/S)	12.35	8.48	6.18	4.26

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价基准为 2022 年 8 月 15 日收盘价 13.9 元

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2023E
营业收入	3060.03	3887.92	5338.02	7747.84
%同比增速	42.48%	27.06%	37.30%	45.14%
营业成本	1227.35	1481.94	2066.43	2985.59
毛利	1832.68	2405.98	3271.59	4762.25
%营业收入	59.89%	61.88%	61.29%	61.47%
税金及附加	36.99	42.77	58.72	85.23
%营业收入	1.21%	1.10%	1.10%	1.10%
销售费用	152.97	190.51	261.56	379.64
%营业收入	5.00%	4.90%	4.90%	4.90%
管理费用	379.32	466.55	587.18	852.26
%营业收入	12.40%	12.00%	11.00%	11.00%
研发费用	1334.06	1749.57	2348.73	3331.57
%营业收入	43.60%	45.00%	44.00%	43.00%
财务费用	-115.52	-184.79	-195.56	-204.73
%营业收入	-3.78%	-4.75%	-3.66%	-2.64%
资产减值损失	-0.61	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-10.83	0.00	0.00	0.00
其他收益	176.16	194.40	266.90	387.39
投资收益	-85.82	38.88	53.38	77.48
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.81	-0.39	-0.53	-0.77
营业利润	122.95	374.27	530.71	782.37
%营业收入	4.02%	9.63%	9.94%	10.10%
营业外收支	13.05	4.21	3.97	3.06
利润总额	136.00	378.48	534.68	785.43
%营业收入	4.44%	9.73%	10.02%	10.14%
所得税费用	10.37	37.85	53.47	78.54
净利润	125.63	340.63	481.21	706.89
%营业收入	4.11%	8.76%	9.01%	9.12%
归属于母公司的净利润	122.09	333.82	471.58	692.75
少数股东损益	3.54	6.81	9.62	14.14
EPS (元/股)	0.06	0.14	0.20	0.29

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.06	0.14	0.20	0.29
BVPS	5.15	5.29	5.49	5.78
PE	289.45	98.76	69.91	47.59
PEG	2.08	0.57	1.69	1.01
PB	3.09	2.63	2.53	2.40
EV/EBITDA	78.61	82.90	58.82	39.40
ROE	1%	3%	4%	5%
ROIC	1%	1%	2%	3%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5380	5837	6199	6613
交易性金融资产	1	1	2	2
应收账款及应收票据	1058	1145	1286	2028
存货	368	167	292	206
预付账款	87	82	114	179
其他流动资产	244	246	328	424
流动资产合计	7137	7478	8221	9452
长期股权投资	1949	2166	2383	2600
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	641	629	614	596
无形资产	1380	1480	1623	1810
商誉	2191	2191	2191	2191
递延所得税资产	13	13	13	13
其他非流动资产	1195	1195	1195	1195
资产总计	14506	15152	16240	17857
短期借款	0	100	150	200
应付票据及应付账款	420	381	503	691
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	349	528	707	977
应交税费	49	78	107	155
其他流动负债	604	655	880	1234
流动负债合计	1421	1741	2347	3257
长期借款	19	19	19	19
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	633	633	633	633
负债合计	2074	2394	3000	3910
归属于母公司的所有者权益	12235	12554	13026	13719
少数股东权益	197	204	214	228
股东权益	12432	12759	13240	13947
负债及股东权益	14506	15152	16240	17857

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	91	816	786	857
投资	-440	-218	-218	-218
资本性支出	-627	-262	-301	-341
其他	106	39	53	77
投资活动现金流净额	-961	-441	-465	-481
债权融资	-189	0	0	0
股权融资	4848	0	0	0
银行贷款增加(减少)	98	100	50	50
筹资成本	-32	-18	-9	-12
其他	32	0	0	0
筹资活动现金流净额	4757	82	41	38
现金净流量	3864	458	362	414

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>