

四维图新 (002405.SZ)

业绩短期承压，智驾和智芯成长性凸显

2023年04月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

闫宁（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790121050038

日期	2023/4/21
当前股价(元)	12.47
一年最高最低(元)	16.04/10.35
总市值(亿元)	296.82
流通市值(亿元)	286.80
总股本(亿股)	23.80
流通股本(亿股)	23.00
近3个月换手率(%)	160.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《车企需求旺盛，未来成长可期——公司信息更新报告》-2022.8.16

《获国内车厂L2级定点，智驾业务迎重大发展机遇——公司信息更新报告》-2022.6.29

《智能汽车大脑，战略布局完善——公司首次覆盖报告》-2022.6.6

● 短期承压不改成长趋势，维持“买入”评级

公司发布2022年报，公司业绩短期承压。考虑到疫情影响，我们下调2023-2024年、新增2025年盈利预测，预计2023-2025年的归母净利润为1.27、2.04、2.72（原为5.02、7.51）亿元，EPS为0.05、0.09、0.11（原为0.21、0.32）元，当前股价对应PE为233.7、145.2、109.2倍，智驾和地图订单持续落地，未来成长可期，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布2022年报及2023年一季度报

(1) 2022年，公司实现收入33.47亿元，同比增长9.37%；归母净利润-3.36亿元，同比下滑375.48%，亏损主要系商用车联网业务下滑、智驾和智芯研发投入增长1.5亿元、股权激励产生摊销费用超1亿元所致。分业务来看，智云、智舱、智芯、智驾收入分别为20.60、6.19、5.02、1.31亿元。智云业务稳定增长；智舱业务受商用车影响有所下滑；智能驾驶软硬一体化订单持续落地，收入增长20倍；MCU和SoC芯片持续放量，收入增长超40%，智驾和智芯成长性凸显。

(2) 2023Q1，公司实现收入7.07亿元，同比增长13.71%；归母净利润-1.03亿元，同比下滑972.33%，主要系物料和项目成本增加以及研发投入增加所致。

● 智驾和地图订单持续落地，未来成长可期

(1) 智能驾驶渗透率快速提升，L2以下辅助驾驶前装搭载率超50%，未来智能化水平高低或将是主机厂差异化竞争的关键。高精度地图作为高阶自动驾驶标配，需求有望持续提升。2022年底以来，公司先后获一汽红旗高精度地图（2024-2029年量产车型）、宝马ADAS地图和高精度地图、东风乘用车高精度地图订单（2024年起量产车型），订单持续落地，为未来成长奠定基础。(2) 公司在智能驾驶解决方案领域成功向Tier1转型，头部新能源车厂项目持续落地，订单和收入实现质的飞跃，彰显公司竞争实力，智驾业务未来可期。(3) 公司股权转让持续推进中，股权受让方屹唐新程合伙人之一为北京亦庄国际新兴产业投资中心，预计将在产业端持续为公司赋能，利好公司长期发展。

● 风险提示：订单落地不及预期；市场竞争加剧；研发投入变现不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,060	3,347	4,508	6,008	7,901
YOY(%)	42.5	9.4	34.7	33.3	31.5
归母净利润(百万元)	122	-336	127	204	272
YOY(%)	139.4	-375.5	137.8	60.9	33.0
毛利率(%)	59.9	49.2	55.2	56.9	58.4
净利率(%)	4.1	-15.3	2.9	3.5	3.5
ROE(%)	1.0	-4.3	1.1	1.7	2.2
EPS(摊薄/元)	0.05	-0.14	0.05	0.09	0.11
P/E(倍)	243.1	-88.3	233.7	145.2	109.2
P/B(倍)	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7137	6397	6235	6643	6899
现金	5380	4168	4133	4388	4595
应收票据及应收账款	1058	1191	1246	1311	1367
其他应收款	121	96	105	114	129
预付账款	87	88	92	96	102
存货	368	695	528	574	560
其他流动资产	123	158	131	161	145
非流动资产	7369	7612	7407	7344	7247
长期投资	1949	1884	1834	1804	1774
固定资产	641	609	625	648	681
无形资产	1622	1865	1806	1721	1620
其他非流动资产	3157	3253	3142	3171	3172
资产总计	14506	14008	13641	13987	14145
流动负债	1421	1814	1241	1376	1296
短期借款	0	60	0	0	0
应付票据及应付账款	420	811	683	755	740
其他流动负债	1001	942	558	621	556
非流动负债	653	323	398	403	365
长期借款	19	67	53	40	26
其他非流动负债	633	256	344	363	339
负债合计	2074	2137	1639	1779	1661
少数股东权益	197	42	46	52	61
股本	2375	2380	2380	2380	2380
资本公积	8626	8616	8616	8616	8616
留存收益	1902	1555	1686	1897	2177
归属母公司股东权益	12235	11830	11957	12156	12423
负债和股东权益	14506	14008	13641	13987	14145

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	91	-156	-10	418	405
净利润	126	-511	131	211	280
折旧摊销	308	308	338	348	382
财务费用	-116	-121	-119	-123	-131
投资损失	86	93	23	3	5
营运资金变动	-506	-210	-349	10	-89
其他经营现金流	193	286	-35	-30	-42
投资活动现金流	-961	-783	-150	-286	-287
资本支出	627	602	280	279	317
长期投资	-170	-197	50	30	30
其他投资现金流	-163	16	80	-37	-0
筹资活动现金流	4757	-329	125	123	88
短期借款	-100	60	-60	0	0
长期借款	19	48	-14	-14	-14
普通股增加	413	6	0	0	0
资本公积增加	4458	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-431	199	137	102
现金净增加额	3864	-1265	-35	255	207

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3060	3347	4508	6008	7901
营业成本	1227	1702	2018	2588	3290
营业税金及附加	37	24	44	56	72
营业费用	153	197	216	294	395
管理费用	379	425	496	673	901
研发费用	1334	1652	1803	2403	3160
财务费用	-116	-121	-119	-123	-131
资产减值损失	-1	-9	-21	-20	-29
其他收益	176	136	152	151	149
公允价值变动收益	0	0	5	3	3
投资净收益	-86	-93	-23	-3	-5
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-0
营业利润	123	-507	134	218	292
营业外收入	13	1	5	5	4
营业外支出	0	2	1	1	2
利润总额	136	-509	138	222	295
所得税	10	2	7	11	15
净利润	126	-511	131	211	280
少数股东损益	4	-175	4	6	8
归属母公司净利润	122	-336	127	204	272
EBITDA	284	-318	358	447	546
EPS(元)	0.05	-0.14	0.05	0.09	0.11

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	42.5	9.4	34.7	33.3	31.5
营业利润(%)	135.3	-512.8	126.5	62.7	33.9
归属于母公司净利润(%)	139.4	-375.5	137.8	60.9	33.0
获利能力					
毛利率(%)	59.9	49.2	55.2	56.9	58.4
净利率(%)	4.1	-15.3	2.9	3.5	3.5
ROE(%)	1.0	-4.3	1.1	1.7	2.2
ROIC(%)	-0.4	-10.3	0.3	1.5	2.4
偿债能力					
资产负债率(%)	14.3	15.3	12.0	12.7	11.7
净负债比率(%)	-38.0	-32.1	-31.2	-32.8	-34.0
流动比率	5.0	3.5	5.0	4.8	5.3
速动比率	4.6	3.0	4.4	4.3	4.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.6
应收账款周转率	3.8	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	3.0	5.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	-0.14	0.05	0.09	0.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	-0.07	-0.00	0.18	0.17
每股净资产(最新摊薄)	5.14	4.97	5.02	5.11	5.22
估值比率					
P/E	243.1	-88.3	233.7	145.2	109.2
P/B	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA	88.6	-81.4	72.6	57.6	46.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn