

➤ **事件概述：**2023 年 3 月 28 日公司发布公告，公司收到中国四维通知，截至首个公开征集截止时间，共有 1 家意向受让方北京屹唐新程科技合伙企业（有限合伙）向中国四维提交了申请材料，并足额缴纳了报名保证金。

➤ **股权变动事宜积极推进，亦庄国投若入股则有望发挥产业资本协同效应。**根据公司公告，北京屹唐新程科技合伙企业成立于 2022 年 10 月，其合伙人包括北京屹唐敦胜科技合伙企业以及北京亦庄国际新兴产业投资中心。中国四维将尽快组织评审委员会对意向受让方进行评审，以确定意向受让方是否符合受让条件。根据 wind 信息，北京亦庄国际投资发展有限公司持有北京亦庄国际新兴产业投资中心(有限合伙)（以下简称“亦庄国投”）100%股权。同时，此次转让价格不低于 14.08 元/股，公司截至 3 月 28 日收盘价为 13.87 元，目前转让价格相较今日收盘价处于溢价状态。

根据亦庄国投官网，亦庄国投重点聚焦新一代信息技术、新能源智能汽车、机器人和智能制造等经开区主导产业，在产业投资方面，重点支持北汽股份等企业发展，同时积极参与耐世特汽车等海外并购。可以看到，亦庄国投的重点投资方向之一就是智能汽车，未来如果达成合作，将有利于公司长期发展。

➤ **地图是 GPT 连通真实与数字世界的入口与最佳场景。**1) 百度地图宣布将全面融合文心一言，AI 与智能驾驶开始深度融合。百度地图宣布全面融合文心一言，发布交通大模型，升级为具备自学习、自进化能力的“下一代 AI 导航”，与地图用户共同开启智慧出行时代。2) 华为大模型持续迭代，与华为花瓣地图深度合作的四维图新有望成为最佳受益者之一。3 月 23 日举行的华为春季旗舰新品发布会上华为带来全新智慧搜图功能，基于多模态大模型技术，在手机端侧对模型进行小型化处理，在业界率先实现了首创的、精准的自然语言手机图库搜索体验。华为具备卓越的大模型技术，**华为云盘古 NLP 大模型是业界首个 2000 亿参数中文预训练模型，可以赋能千行百业，应用于各种场景。四维图新与华为花瓣地图深度合作，有望受益于大趋势。**与此同时，类 ChatGPT 技术也已经以车载智能多轮语音对话、情感交互、智能推荐的形式，进入公司智能舱业务，面向日系等头部车厂高端车型提供。

➤ **投资建议：**公司高精度地图、合规、自动驾驶等业务处于发展关键阶段，此次订单落地更加凸显公司自身实力，看好公司长期发展前景。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为-3.26/1.27/2.79 亿元，2023/2024 年对应 PE 分别为 259X、118X，公司在自动驾驶领域具有重要卡位优势，重要订单持续落地，短期波动不改长期预期，维持“推荐”评级

➤ **风险提示：**股权变动存在不确定性；新技术研发进程不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3060	3443	4564	5990
增长率 (%)	42.5	12.5	32.5	31.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	122	-326	127	279
增长率 (%)	139.4	-366.8	139.1	119.0
每股收益 (元)	0.05	-0.14	0.05	0.12
PE	270	/	259	118
PB	2.7	2.8	2.8	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 28 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
13.87 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：东风汽车订单落地，自动驾驶龙头再下一城-2023/03/02
- 2.四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：宝马重要订单落地，自动驾驶龙头地位凸显-2023/02/14
- 3.四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：获一汽红旗重要订单，龙头地位再次凸显-2022/11/29
- 4.四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：华为云合作助力成长，自动驾驶龙头蓄势待发-2022/11/17
- 5.四维图新 (002405.SZ) 2022 年三季度报点评：智能驾驶业务不断进取，看好龙头长期成长潜力-2022/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3060	3443	4564	5990
营业成本	1227	1365	1865	2412
营业税金及附加	37	34	46	60
销售费用	153	275	319	419
管理费用	379	517	456	539
研发费用	1334	1618	1962	2396
EBIT	95	-311	109	270
财务费用	-116	-159	-139	-133
资产减值损失	-1	-52	-10	-12
投资收益	-86	-172	-91	-60
营业利润	123	-375	147	331
营业外收支	13	4	2	2
利润总额	136	-371	149	333
所得税	10	-28	13	33
净利润	126	-343	135	300
归属于母公司净利润	122	-326	127	279
EBITDA	413	-5	523	796

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5380	4732	4546	4777
应收账款及票据	1058	1226	1489	1792
预付款项	87	55	75	96
存货	368	286	426	518
其他流动资产	245	196	231	276
流动资产合计	7137	6495	6767	7460
长期股权投资	1949	1777	1686	1626
固定资产	641	693	730	763
无形资产	1380	1526	1632	1728
非流动资产合计	7369	7505	7606	7744
资产合计	14506	14000	14373	15204
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	420	430	562	727
其他流动负债	1001	1010	1307	1670
流动负债合计	1421	1440	1868	2397
长期借款	19	53	53	53
其他长期负债	633	657	664	681
非流动负债合计	653	710	717	734
负债合计	2074	2151	2585	3131
股本	2375	2380	2380	2380
少数股东权益	197	180	188	209
股东权益合计	12432	11850	11788	12073
负债和股东权益合计	14506	14000	14373	15204

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.48	12.53	32.53	31.25
EBIT 增长率	161.77	-428.08	135.21	147.30
净利润增长率	139.45	-366.77	139.09	118.98
盈利能力 (%)				
毛利率	59.89	60.35	59.14	59.73
净利润率	3.99	-9.46	2.79	4.65
总资产收益率 ROA	0.84	-2.33	0.89	1.83
净资产收益率 ROE	1.00	-2.79	1.10	2.35
偿债能力				
流动比率	5.02	4.51	3.62	3.11
速动比率	4.63	4.20	3.30	2.81
现金比率	3.79	3.29	2.43	1.99
资产负债率 (%)	14.30	15.36	17.99	20.60
经营效率				
应收账款周转天数	111.89	100.00	90.00	80.00
存货周转天数	109.42	90.00	85.00	80.00
总资产周转率	0.26	0.24	0.32	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	-0.14	0.05	0.12
每股净资产	5.14	4.90	4.87	4.98
每股经营现金流	0.04	0.06	0.26	0.40
每股股利	0.01	0.01	0.01	0.01
估值分析				
PE	270	/	259	118
PB	2.7	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA	67.02	-6254.93	54.59	35.58
股息收益率 (%)	0.04	0.05	0.04	0.10

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	126	-343	135	300
折旧和摊销	318	306	414	526
营运资金变动	-476	-81	-41	42
经营活动现金流	91	148	622	955
资本开支	-627	-578	-581	-694
投资	-440	0	0	0
投资活动现金流	-961	-589	-581	-694
股权募资	4848	-224	-182	0
债务募资	-91	31	-8	0
筹资活动现金流	4757	-207	-227	-30
现金净流量	3864	-648	-186	231

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026