

AI 全面提升图商战略价值

2023 年 04 月 23 日

➤ **事件概述:** 2023 年 4 月 21 日公司发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营业收入 33.47 亿元, 同比增长 9.37%。归母净利润亏损 3.36 亿元, 同比由盈转亏。

➤ **智云业务积累深厚, 是公司重要的发展基础。**公司面向智能汽车和智慧交通场景提供动态的 MaaS 地图服务及解决方案。**1) 高精度地图:** 陆续获得宝马、一汽红旗、长城等重要战略客户定点, 多个项目进入量产期, 有效支撑 L2+、L3 以上自动驾驶功能需求。**2) 人机共驾:** 公司高精度地图及人机共驾导航产品在上汽荣威实现量产落地, 获得东风乘用车、一汽红旗等企业定点, 同时 AOM (Auto On Map) 具备接入交通数据与实时动态感知能力, 已获得车厂定点。**3) 合规业务:** 为福特等数十家车厂、供应商提供从原型车到量产车全流程合规方案, 同时与毫末智行、华为云达成战略合作, 在智能驾驶等方面展开深入探索。

➤ **智驾业务收入同比增长 20 倍, 公司重要战略转型获得重要成功。**2022 年公司先后拿下国内某头部车厂 A 部分车型 L2 级智能驾驶辅助系统软硬一体解决方案的定点通知, 以及某头部新能源汽车公司 B 的 L2 级智能驾驶辅助系统软硬一体解决方案合作订单。同时, 公司着力打造行泊一体解决方案, 公司地图数据与智能驾驶产品深度融合, 场景化地图满足不同类型的智能驾驶功能需求。**2022 年智能驾驶软硬一体产品签订量产订单并陆续出货, 智驾业务实现收入 1.3 亿元, 收入同比增长 20 倍, 公司重要战略转型获得重要成功。**

➤ **智仓、智芯加速发展, 重要订单持续落地。****1) 乘用车车联网:** 获得多家车厂的订单, 丰田高端车型的智舱产品已实现量产, 全新的导航+LBS 服务已获雷克萨斯定点, 同时也获得了国内头部汽车品牌以及日系汽车品牌的合作订单。**2) 商用车车联网:** 与中国一汽、东风、中国重汽等公司持续合作, 与上汽大通就智能座舱产品合作并完成上汽大通智能座舱产品全功能版本的开发。**3) 车载芯片:** SoC 芯片销量保持后装市场第一名; 中低端智能座舱芯片多个项目实现量产, 具体包括上汽名爵、郑州日产及广汽集团等品牌的不同车型。车规级 MCU 芯片持续突破, 累计出货量已超 3000 万颗, 产品覆盖国内外主流整车厂与一级供应商, MCU 芯片在国产 32 位车规 MCU 中销量保持第一, 同时 TPMS、AMP 等芯片销量提升。2022 年智芯业务增速达到 43%。

➤ **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 2023-2025 年归母净利润分别为 0.51/2.41/4.85 亿元, 对应 PE 分别为 588X、123X、61X, 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:** 行业景气度变动存在不确定性; 新技术研发进程不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3347	4697	6225	7803
增长率 (%)	9.4	40.4	32.5	25.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-336	51	241	485
增长率 (%)	-375.5	115.0	377.4	101.2
每股收益 (元)	-0.14	0.02	0.10	0.20
PE	/	588	123	61
PB	2.5	2.5	2.5	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

12.47 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

- 四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评: 大股东变更积极推进, 自动驾驶龙头 AI 时代再起航-2023/03/28
- 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
- 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
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3347	4697	6225	7803
营业成本	1702	2227	2948	3691
营业税金及附加	24	47	62	78
销售费用	197	235	311	390
管理费用	425	470	560	624
研发费用	1652	1879	2303	2731
EBIT	-533	60	331	658
财务费用	-121	-53	-48	-48
资产减值损失	-9	-11	-14	-17
投资收益	-93	-47	-62	-78
营业利润	-507	54	302	611
营业外收支	-2	9	2	2
利润总额	-509	63	304	613
所得税	2	0	3	6
净利润	-511	63	301	607
归属于母公司净利润	-336	51	241	485
EBITDA	-205	432	826	1291

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4168	3845	3890	4651
应收账款及票据	1191	1658	2197	2330
预付款项	88	111	147	148
存货	695	785	1039	1301
其他流动资产	254	301	366	434
流动资产合计	6397	6700	7640	8865
长期股权投资	1884	1837	1775	1697
固定资产	609	662	697	728
无形资产	1443	1608	1696	1775
非流动资产合计	7612	7719	7704	7658
资产合计	14008	14419	15344	16523
短期借款	60	60	60	60
应付账款及票据	811	976	1292	1618
其他流动负债	942	1133	1449	1719
流动负债合计	1814	2169	2801	3396
长期借款	67	73	73	73
其他长期负债	256	244	251	256
非流动负债合计	323	317	323	328
负债合计	2137	2486	3125	3725
股本	2380	2380	2380	2380
少数股东权益	42	55	115	236
股东权益合计	11871	11933	12220	12798
负债和股东权益合计	14008	14419	15344	16523

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.37	40.35	32.53	25.34
EBIT 增长率	-663.13	111.16	456.48	98.56
净利润增长率	-375.48	115.02	377.44	101.24
盈利能力 (%)				
毛利率	49.15	52.60	52.65	52.70
净利润率	-10.05	1.08	3.87	6.22
总资产收益率 ROA	-2.40	0.35	1.57	2.94
净资产收益率 ROE	-2.84	0.43	1.99	3.86
偿债能力				
流动比率	3.53	3.09	2.73	2.61
速动比率	3.03	2.62	2.26	2.14
现金比率	2.30	1.77	1.39	1.37
资产负债率 (%)	15.25	17.24	20.36	22.54
经营效率				
应收账款周转天数	128.67	120.00	120.00	100.00
存货周转天数	149.12	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.23	0.33	0.42	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	-0.14	0.02	0.10	0.20
每股净资产	4.97	4.99	5.09	5.28
每股经营现金流	-0.07	0.09	0.26	0.61
每股股利	0.00	0.01	0.01	0.02
估值分析				
PE	/	588	123	61
PB	2.5	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	-125.20	60.27	31.44	19.54
股息收益率 (%)	0.00	0.05	0.09	0.19

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-511	63	301	607
折旧和摊销	328	373	495	633
营运资金变动	-104	-293	-274	97
经营活动现金流	-156	217	628	1461
资本开支	-602	-479	-505	-620
投资	-197	0	0	0
投资活动现金流	-783	-491	-505	-620
股权募资	71	0	0	0
债务募资	108	4	-20	0
筹资活动现金流	-329	-49	-78	-80
现金净流量	-1265	-323	45	761

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