

2024年09月02日
四维图新(002405.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

增持-A
维持评级

6个月目标价

9.19元

股价(2024-09-02)

7.07元

交易数据

总市值(百万元)	16,810.69
流通市值(百万元)	16,487.08
总股本(百万股)	2,377.75
流通股本(百万股)	2,331.98
12个月价格区间	5.64/10.64元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.3	13.8	-17.6
绝对收益	2.8	5.1	-31.5

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050001

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

多重因素导致利润承压, 智	2023-08-22
驾业务步入收获期	
立足云驾舱芯优势, 新型	2023-06-19
Tier1 雏形初现	

24H1 业绩承压, 布局车路云一体化

目 事件概述

近日, 四维图新发布 2024 年半年报。公司 2024 上半年实现营业收入 16.67 亿元, 同比增长 11.08%; 实现归母净利润-3.56 亿元, 扣非净利润为-3.64 亿元。

目 业务转型期, 24H1 业绩承压

收入端, 公司 2024H1 实现营收 16.67 亿元, 同比增长 11.08%; Q2 单季度实现收入 9.60 亿元, 同比增长 20.91%, 主要增量来自于 1) 智云业务 24H1 实现收入 10.2 亿元, 同比增长 15.82%, 其中数据合规运营项目持续增长, 推动合规业务收入稳步攀升; 2) 智芯业务 24H1 实现收入 2.53 亿元, 同比增长 13.55%, 主要来自于 SOC 产品收入的大幅提升。利润端, 上半年公司毛利率为 33.11%, 较去年同期下降 12.51pcts, 是公司利润承压的主要原因。具体来看, 公司毛利率下降有三点原因: 1) 导航业务中客户定制化需求增加致成本增长; 2) 随着数据合规服务和数据运营业务规模增长, 项目云资源及环境建设成本占比提升; 3) 智芯业务受到半导体行业进入下行周期, 行业竞争加剧的影响, 毛利率较去年同期下降 16.08pcts。

目 中标北京高级别自动驾驶示范区建设项目, 布局车路云一体化

2024 年 8 月, 公司公告子公司世纪高通科技收到北京车网科技发展有限公司《中标通知书》, 与北京百度网讯科技组成的联合体中标北京市高级别自动驾驶示范区 3.0 扩区建设项目路侧智能感知设备-1 标段项目, 中标金额共 2.5 亿元。我们认为, 本次中标将有助于提高公司相关业务承接能力, 为公司后续开拓车路云一体化提供宝贵经验。2024 年 7 月 3 日, 五部委《关于公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单的通知》, 北京、上海、重庆等 20 个城市(联合体)入选, 且北京、武汉、杭州、鄂尔多斯、福州等城市已先后开启项目招标。

目 投资建议:

四维图新是我国领先的导航地图提供商, 公司凭借在地图领域的优势衍生出数据合规、高精度地图等服务, 并进行云化转型; 另一方面结合芯片、算法等领域的积累, 向新型 Tier 1 转型, 并取得了多家头部车厂的智能驾驶方案定点。我们认为预计公司 2024/2025/2026 年收入分别为 36.4/40.6/46.0 亿元, 净利润分别为-8.79/-5.43/-1.80 亿元, 给予增持-A 投资评级。考虑到公司 2024 年仍处于转型阶段, 我们给予 6 个月目标价 9.19 元, 对应 2024 年 PS 为 6 倍。

目 风险提示：1) 相关产业政策不及预期；2) 汽车行业需求不及预期；3) 智能网联技术及商业化落地进展不及预期；4) 研发持续高投入。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,346.8	3,121.8	3,641.9	4,062.0	4,599.3
净利润	-336.3	-1,313.6	-879.0	-543.0	-180.3
每股收益(元)	-0.14	-0.55	-0.37	-0.23	-0.08
每股净资产(元)	4.99	4.19	3.76	3.48	3.39

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	-77.99	-16.11	-19.13	-30.96	-93.25
市净率(倍)	2.22	2.11	1.84	1.95	2.00
净利润率	-10.0%	-42.1%	-24.1%	-13.4%	-3.9%
净资产收益率	-2.8%	-12.0%	-9.2%	-6.1%	-2.1%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-5.1%	-13.7%	-11.8%	-9.0%	-3.5%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,346.8	3,121.8	3,641.9	4,062.0	4,599.3	成长性					
减:营业成本	1,701.7	2,060.1	2,538.6	2,690.1	2,813.3	营业收入增长率	9.4%	-6.7%	16.7%	11.5%	13.2%
营业税费	24.0	20.6	24.0	26.7	30.3	营业利润增长率	-512.8%	183.6%	-29.1%	-35.7%	-69.1%
销售费用	197.3	236.8	232.6	235.0	247.7	净利润增长率	-375.5%	-290.6%	33.1%	38.2%	66.8%
管理费用	2,076.5	2,179.3	1,886.9	1,779.5	1,739.0	EBITDA增长率	-199.0%	-256.5%	60.5%	96.5%	3103.4%
财务费用	-121.2	-87.2	-102.0	-115.0	-132.0	EBIT增长率	-4574.6%	-133.2%	25.3%	35.2%	63.4%
资产减值损失	-19.9	46.8	62.7	61.8	70.0	NOPLAT增长率	-24234.0%	-146.3%	28.8%	35.0%	63.5%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	-3.5%	-13.9%	-21.7%	-6.5%	-5.5%
投资和汇兑收益	-92.6	-235.3	-137.9	-155.3	-155.3	净资产增长率	-4.5%	-16.1%	-10.3%	-7.4%	-2.5%
营业利润	-507.5	-1,439.3	-1,020.7	-656.4	-203.0	利润率					
加:营业外净收支	-1.6	62.9	-2.0	-2.0	-2.0	毛利率	49.2%	34.0%	30.3%	33.8%	38.8%
利润总额	-509.1	-1,376.5	-1,022.7	-658.4	-205.0	营业利润率	-15.2%	-46.1%	-28.0%	-16.2%	-4.4%
减:所得税	1.8	8.9	0.0	2.2	0.7	净利润率	-10.0%	-42.1%	-24.1%	-13.4%	-3.9%
净利润	-336.3	-1,313.6	-879.0	-543.0	-180.3	EBITDA/营业收入	-9.5%	-36.4%	-12.3%	-0.4%	10.2%
						EBIT/营业收入	-18.7%	-46.8%	-30.0%	-17.4%	-5.6%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	68	68	61	60	55
货币资金	4,168.1	3,176.6	2,688.0	2,754.9	3,230.2	流动营业资本周转天数	243	273	256	192	190
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	698	644	526	439	447
应收账款	1,210.2	1,112.0	1,557.1	1,375.4	1,894.6	应收账款周转天数	124	136	134	132	130
应收票据	95.7	153.5	154.5	163.2	178.6	存货周转天数	114	140	111	72	33
预付账款	88.3	72.9	73.4	77.5	84.8	总资产周转天数	1555	1545	1222	1027	873
存货	879.9	657.9	396.8	105.0	0.0	投资资本周转天数	1311	1210	812	681	568
其他流动资产	-45.6	337.2	377.1	414.3	239.1	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	-2.8%	-12.0%	-9.2%	-6.1%	-2.1%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	-2.4%	-10.6%	-7.3%	-5.0%	-1.6%
长期股权投资	1,883.9	1,045.3	1,045.3	1,045.3	1,045.3	ROIC	-5.1%	-13.7%	-11.8%	-9.0%	-3.5%
投资性房地产						费用率					
固定资产	609.4	557.6	654.5	686.8	694.4	销售费用率	5.9%	7.6%	6.4%	5.8%	5.4%
在建工程	104.8	154.5	105.5	67.2	53.9	管理费用率	62.0%	69.8%	51.8%	43.8%	37.8%
无形资产	1,443.2	1,366.3	1,062.0	590.4	95.2	财务费用率	-3.6%	-2.8%	-2.8%	-2.8%	-2.9%
其他非流动资产	3,570.4	3,778.4	3,867.4	3,596.4	3,596.4	三费/营业收入	64.3%	74.6%	55.4%	46.8%	40.3%
资产总额	14,008.3	12,412.2	11,981.6	10,876.4	11,112.6	偿债能力					
短期债务	81.8	306.7	315.2	351.6	398.1	资产负债率	15.3%	19.8%	25.4%	23.9%	27.4%
应付账款	907.5	1,196.1	1,604.7	1,068.5	1,418.8	负债权益比	18.0%	24.7%	34.1%	31.5%	37.8%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.53	2.44	1.84	2.04	1.98
其他流动负债	824.5	752.1	926.8	982.2	1,027.1	速动比率	3.14	2.05	1.61	1.87	1.94
长期借款	67.2	84.2	84.2	84.2	84.2	利息保障倍数	-27.49	-157.21	-248.26	-37.82	-12.64
其他非流动负债	255.7	117.1	117.1	117.1	117.1	分红指标					
负债总额	2,136.8	2,456.2	3,048.1	2,603.5	3,045.4	DPS(元)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	41.9	-70.0	-213.8	-331.4	-356.8	分红比率	11.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	2,380.3	2,377.8	2,377.8	2,377.8	2,377.8	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	9,449.3	7,648.3	6,769.3	6,226.3	6,046.0						
股东权益	11,871.5	9,956.0	8,933.3	8,272.6	8,066.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	-0.14	-0.55	-0.37	-0.23	-0.08
净利润	-511.0	-1,385.4	-1,022.7	-660.6	-205.7	BVPS(元)	4.99	4.19	3.76	3.48	3.39
加:折旧和摊销	275.7	266.8	642.5	692.2	728.1	PE(X)	-77.99	-16.11	-19.13	-30.96	-93.25
资产减值准备	-19.9	46.8	62.7	61.8	70.0	PB(X)	2.22	2.11	1.84	1.95	2.00
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	-28.39	-17.60	-42.29	-83.17	35.22
财务费用	-121.2	-87.2	-102.0	-115.0	-132.0	P/S	7.84	6.78	4.62	4.14	3.66
投资损失	92.6	235.3	137.9	155.3	155.3	EV/EBITDA	-82.75	-18.96	-35.57	-1032.47	33.92
少数股东损益	-174.6	-71.8	-143.8	-117.6	-25.4	CAGR(%)	1.2%	-61.9%	293.1%	-17.3%	48.4%
营运资金的变动	302.3	526.8	350.0	269.4	89.0	PEG	0.21	0.06	-0.58	-0.81	-1.40
经营活动产生现金流量	-156.0	-468.7	-75.5	285.4	679.3	ROIC/WACC	-0.76	-2.04	-1.76	-1.34	-0.52
投资活动产生现金流量	-783.3	-429.8	-523.6	-369.9	-382.5	REP	-2.90	-1.02	-1.12	-1.58	-4.26
融资活动产生现金流量	-328.7	-111.5	110.6	151.4	178.5						

资料来源: Wind资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034