

软件业

报告原因：半年报点评

2011年08月17日

四维图新 (002405)

增持

消费电子导航增速明显，市场空间巨大

维持

公司研究/点评报告

市场数据：2011年8月17日

收盘价(元):	27.96
每股净资产(元):	4.52
每股公积金(元):	2.59
每股未分配利润(元):	0.86
总股本(亿股):	4.80
流通股本(亿股):	3.02
目标价(元):	33.70

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

电话：0351-8686835

邮箱：zhangxu@sxzq.com

联系人：

高飞

电话：0351-8686854

邮箱：gaofei2@sxzq.com

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

① 公司上半年营业收入、净利润稳步增长。2011年上半年，公司实现营业收入4.43亿元，营业利润1.85亿元，归属于母公司所有者的净利润1.42亿元，分别比去年同期增长42.28%、66.11%和47.99%。

② 日本地震导致前装车载导航业务收入下降。2011年3月份的日本地震导致日系厂商汽车销量下降，公司来自日系厂商客户的收入也相应下降。报告期内，公司来自前装车载导航的业务收入为1.97亿元，同比减少3.57%。但随着大地震对日系汽车厂商影响的减小，公司前装车载导航业务将逐步恢复增长态势。

③ 消费电子导航、动态交通信息服务业务增速较快。公司营收大幅增长主要是由于消费电子导航业务的快速发展。报告期内，消费电子导航业务实现营业收入2.18亿元，同比增长134.65%。未来，随着消费电子类产品对导航电子地图需求的进一步增加，此业务将会继续保持较快的增长。处于发展初期的动态交通信息服务业务也保持了较快的增长，上半年实现营业收入1563万元，同比增长141.98%。

④ 收购荷兰Mapscap公司100%股权。公司上半年收购了荷兰Mapscap公司的全部股权，Mapscap公司主要面向欧洲汽车市场提供导航软件产品、导航解决方案和地图编译服务，客户包括奥迪、宝马、大众等全球顶级的汽车厂商，以及NAVTEQ、TeleAtlas等地图厂商。此次收购将有助于公司学习和获取欧洲先进的导航技术，提升公司现有的产品和技术研发水平，强化公司服务国际汽车客户的能力。另外，通过拓展欧洲市场业务，公司对日系汽车厂商客户的依赖程度有所降低，客户集中度风险得到一定释放。

④ **多个项目处于开发阶段，未来有望提升公司业绩。**目前，公司使用募集资金进行第二代导航电子地图生产平台、高精度车载导航电子地图、行人导航数据产品的开发，新产品预计在 2013 年实现效益，未来有望成为提升公司业绩的有力保障。

④ **盈利预测与投资评级：**公司导航电子地图产品及动态交通信息服务销售继续保持增长，预计 2011 年前三季度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度在 20%到 50%之间。全年增幅以 40%计算，2011 年归属于上市公司股东的净利润为 3.26 亿元，对应的 EPS 为 0.68 元。鉴于公司在行业中的龙头地位，受益导航产业扩张，我们维持对公司的“增持”评级，截止到 2011 年 8 月 17 日，公司收盘价 27.96 元，未来 6 个月内目标价 33.70 元。

④ **风险提示：**公司车载导航产品客户主要是日系汽车厂商，GPS 手机产品主要服务于 Nokia，PND 市场主要与 Garmin 合作，来自前五大客户的销售收入占比较大，短期对大客户的依赖程度较高，存在客户集中风险；公司导航电子地图属于可复制数据资源，不法分子通过破解正版导航电子地图，将地图数据复制销售，会对公司电子地图的销售产生不利影响。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。