

四维图新 (002405.SZ)

软件行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

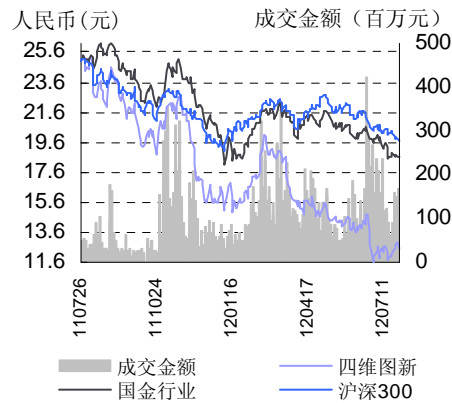
市价(人民币): 12.56元

业绩符合预期, 动态交通服务高增长;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	374.80
总市值(百万元)	72.39
年内股价最高最低(元)	25.39/11.60
沪深 300 指数	2347.49
中小板指数	4944.33



相关报告

1. 《车载导航消费电子业务, 悲喜两重天》, 2012.3.7
2. 《业绩稳健增长, 受益地理信息产业大发展》, 2012.2.28
3. 《智能终端宝马上汽带来公司长期高成长》, 2011.8.1

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

郑宏达 联系人
(8621)60753908
zhenghd@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.396	0.582	0.586	0.491	0.614
每股净资产(元)	1.40	5.23	7.60	8.22	8.99
每股经营性现金流(元)	0.61	1.00	0.60	0.62	0.81
市盈率(倍)	N/A	93.60	50.92	60.69	48.62
行业优化市盈率(倍)	57.32	60.85	48.97	48.97	48.97
净利润增长率(%)	11.71%	71.00%	20.82%	0.68%	24.84%
净资产收益率(%)	28.35%	11.13%	8.12%	7.55%	8.62%
总股本(百万股)	344.23	400.23	480.28	576.33	576.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 四维图新发布 2012 年半年度业绩快报, 实现营业收入 3.68 亿, 同比下降 16.87%; 净利润 1.18 亿, 同比下降 16.80%, 符合预期。

经营分析

- 诺基亚业务是公司上半年利润下降主因: 公司上半年利润下降的主要原因是面向诺基亚的导航电子地图收入的减少; 从全年情况来看, 诺基亚手机销量有很大的不确定性, 一方面在于其原智能手机销量的下滑; 另一方面则是在国内推出的采用微软系统的 Lumia 系列手机的销售前景的不确定性。
- 车载导航业务今年稳健增长: 公司上半年车载导航业务平稳增长; 我们预计今年这块业务增速加快, 基于 1) 部分车厂的新车型订单从 2012 年开始陆续投放市场, 2) 与宝马和上汽的合作, 将对今年业绩产生积极影响, 3) 日系厂商销量恢复。同时, 动态交通服务销售继续保持高增长速度。
- 市值大幅缩水, 关注长期价值: 目前公司的市值比最高点时缩水 70% 以上, 未来业绩仍然会有下行的风险, 但公司作为国内地理信息产业的龙头, 背靠航天科技集团, 未来在移动互联衍生商业模式、动态交通信息、央地合作大项目等具有可以挖掘的受益空间。

投资建议

- 我们预计 12-13 年 EPS 分别为 0.49、0.61 元。维持“增持”评级。

风险提示

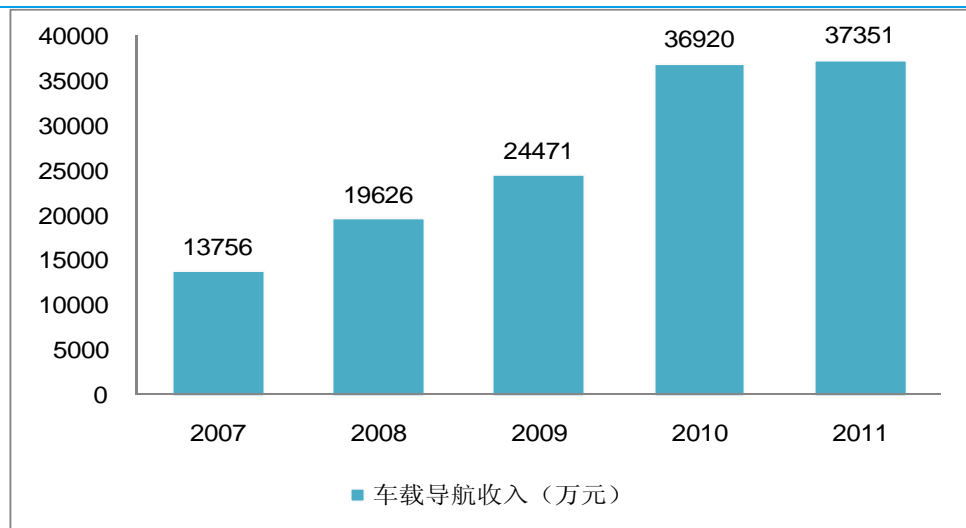
- 诺基亚手机销量下滑对公司业绩造成负面影响。

车载导航和消费电子两大业务支撑点

汽车前装渗透率提高，高端汽车销售依旧良好

- 2011 年公司来自车载导航的收入增长 1.17%，原因在于日本地震导致的日系厂商产量的降低以及前装车载导航装配率的一定降低。

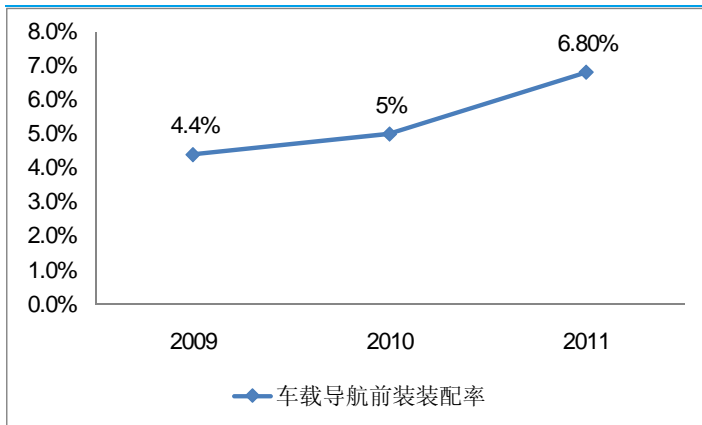
图表1: 2011 年公司车载导航收入增长 1.17%



来源：公司资料、国金证券研究所

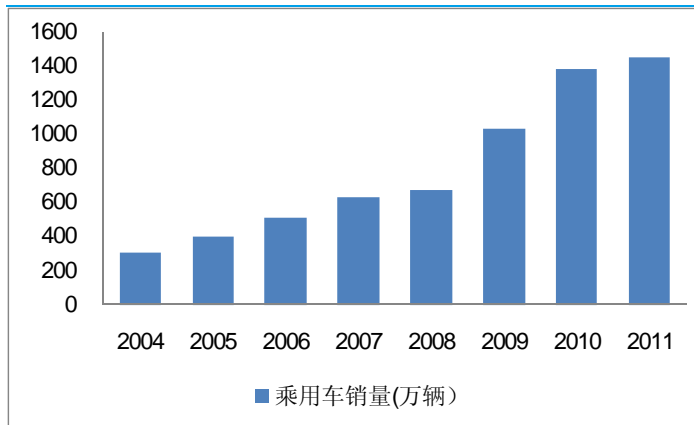
- 2011 年中国乘用车的销量在 1400 万辆，没有了 09、10 年的井喷式的增长，其中日系车销售缩水，而德系、韩系车则抢占先机。

图表2: 前装车载导航装配率稳步提高



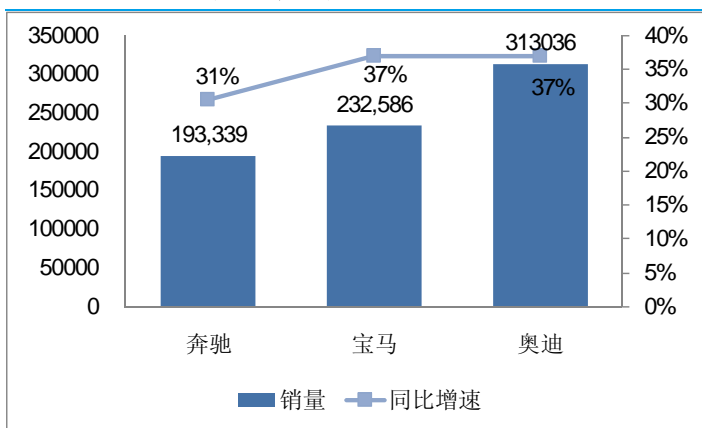
来源：公开资料、国金证券研究所

图表3: 中国乘用车销量稳定增长



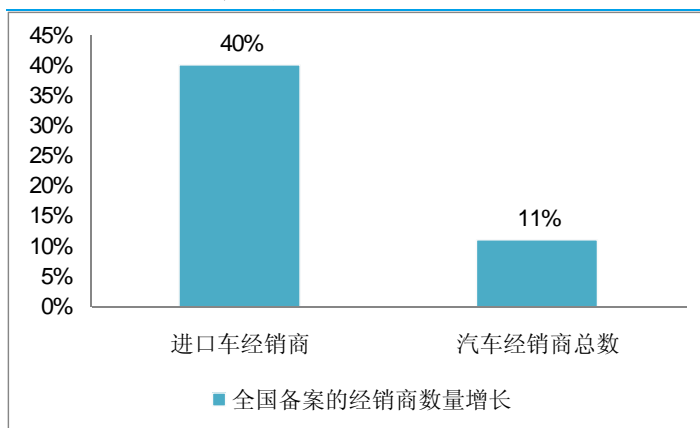
- 对于四维的车载导航的业绩前景考量，需要从两个维度来考察，即前装车载导航装配率和高端车的销售。
 - 前装车载导航装配率已经从 2009 年的 4.4% 升到了 6.8%，未来随着前装车载导航从高端车向中端车渗透，国内的前装车载导航装配率可保持每年 1% 的基点提高。
 - 高端车的销量仍保持较快的增长速度。占国内高端车市场 90% 的德系三大品牌在华 2011 年销售量都保持在 30% 以上增长。高端车需求仍然十分强劲。
 - 在进口车方面，2011 年全国备案的进口车经销商数量超过 1200 家，同比增长 40%，远超前于汽车经销商总数 11% 的增速。

图表4: 2011年中国高端车销售仍保持较快增长



来源: 公开资料、国金证券研究所

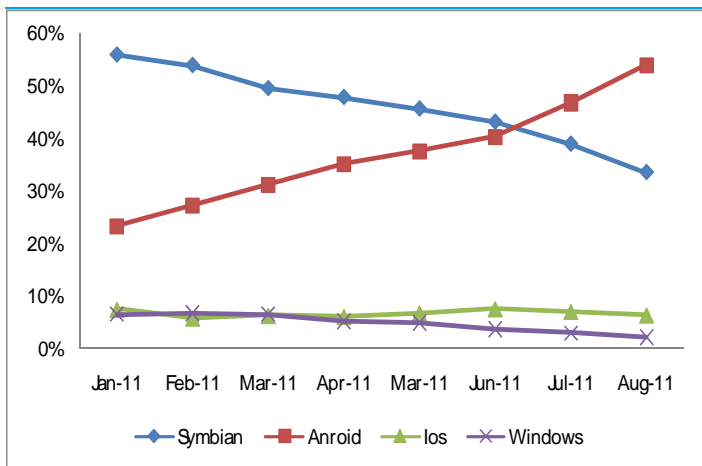
图表5: 2011年高端车进口经销商增速较快



消费电子业务受益诺基亚结构调整

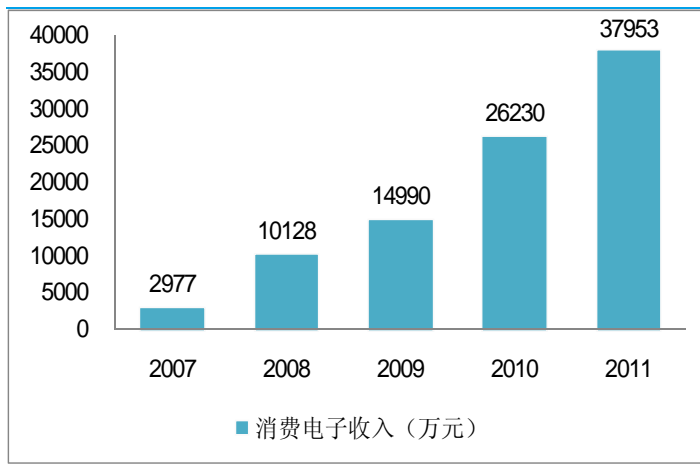
- 诺基亚于 2011 年 2 月宣布与微软合作, 使用 Windows Phone 7 系统作为诺基亚主要的手机操作系统。
- 诺基亚未来将采用更为积极的定价策略以及市场营销策略, 在传统的优势地区——欧洲和亚太, 扭转颓势。
 - 2011 年 10 月 26 日下午 4 点, 诺基亚正式发布了 Lumia 800 手机, 此手机在欧洲市场热销, 使得 Windows Phone 7 在英国的市场份额由 0.4% 增长到了 2.2%。
 - 预计 Lumia 系列手机将于今年上半年登陆中国大陆市场, 诺基亚正在与中国联通等运营商合作, 并在诺基亚传统国内渠道一并销售。

图表6: 2011年1-8月国内智能手机份额



来源: 赛诺咨询、公司资料、国金证券研究所

图表7: 2011年公司来自消费电子业务收入增长44.69%



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	8
增持	0	0	1	4	14
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.33	1.50	1.68

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-12-02	增持	34.49	N/A
2 2011-01-17	增持	32.59	60.00 ~ 60.00
3 2011-03-02	增持	31.78	60.00 ~ 60.00
4 2011-04-16	增持	27.71	60.00 ~ 60.00
5 2011-05-10	增持	26.93	48.00 ~ 48.00
6 2011-08-01	增持	24.56	40.00 ~ 40.00
7 2012-02-28	增持	19.62	25.00 ~ 25.00
8 2012-03-07	增持	18.76	26.00 ~ 26.00

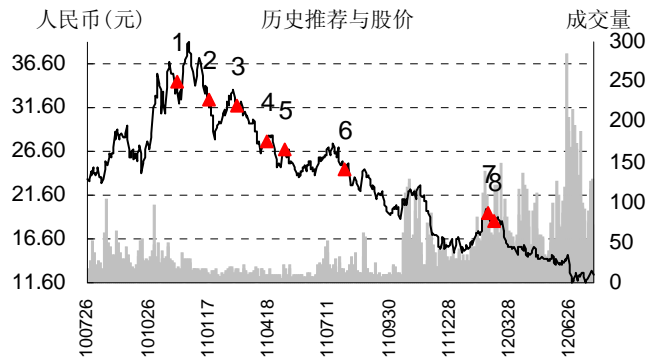
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B