

唐月

执业证书编号: S0730512030001

021-50588666-8032

tangyue@ccnew.com

伴随诺基亚心动

——四维图新(002405) 三季度报点评

证券研究报告-公司点评

增持(首次)

发布日期: 2012年10月26日

报告关键要素:

公司3季度继续受到诺基亚销量下滑影响,连续3个季度出现销售收入下滑。考虑到公司进入宝马车载导航供应链,以及诺基亚Lumia手机或将给公司消费电子业务带来的转机,我们仍然对公司13年业绩充满期待。预测12-13年EPS分别为0.43元和0.56元,按25日收盘价12.56元计算,对应市盈率分别为29.52倍和22.53倍,给予公司“增持”评级。

事件:

- 公司公布了2012年3季报。2012年前三季度,公司实现销售收入5.33亿元,同比减少20.79%,实现营业利润1.54亿元,同比减少45.98%,实现净利润1.54亿元,同比减少29.8%,每股收益为0.27元。

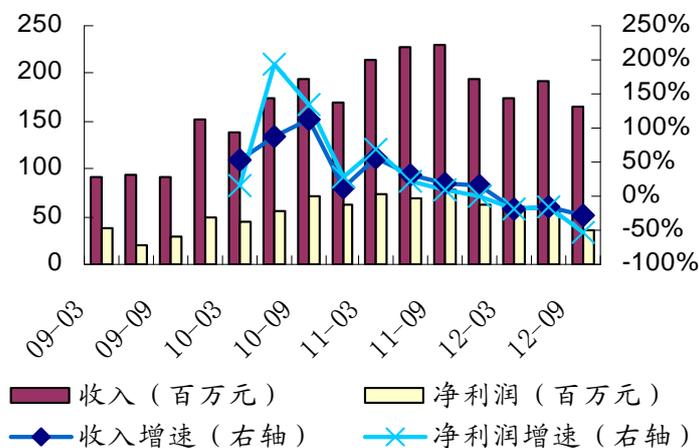
点评:

- 诺基亚拖累公司业绩,明年或出现改观。12年第三季度,公司实现收入1.64亿元,同比减少了28.26%,实现净利润3602万元,同比减少了53.61%。

公司收入主要来自车载导航和消费电子两大领域导航电子地图业务。从公司上半年的分项业务收入来看,受制于公司最大客户诺基亚手机销量下滑,上半年公司消费电子领域收入下滑了53.65%,成为拖累业绩增长的主要因素。根据诺基亚2012年3季度财报,销售收入同比下滑19%,手机份额仍在不断下降,受此影响公司3季度依然处于收入下降的局势中。

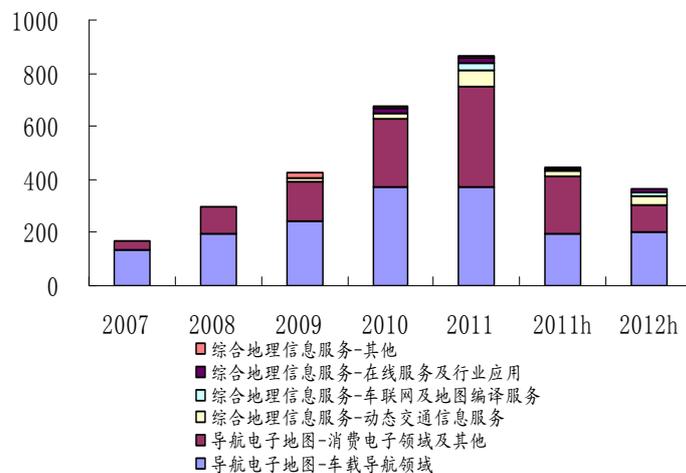
随着Win8在10月上市,Nokia手机业务有望出现转机,另外公司进入宝马供应链也将给公司车载导航业务带来增长。

图 1: 公司单季度销售收入及其增速



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 2: 2007-2012 年公司分项业务收入增长情况 (百万元)



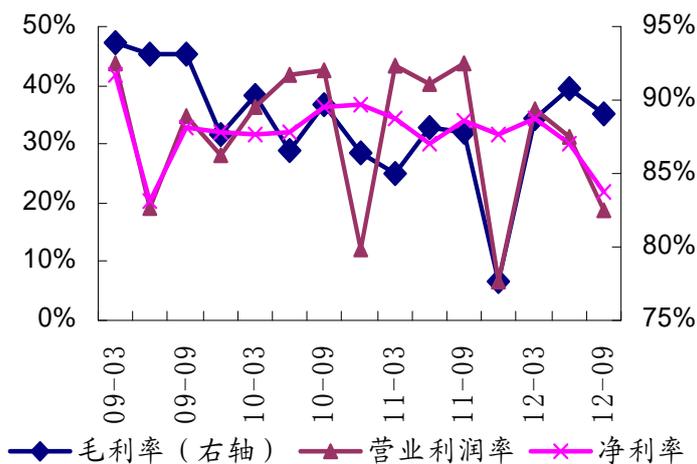
资料来源: 中原证券研究所、公司公告

- 毛利率合理波动中。12年3季度,公司单季度毛利率为89.1%,同比上涨了1.35个百分点,环比

下滑了 1.66 个百分点。

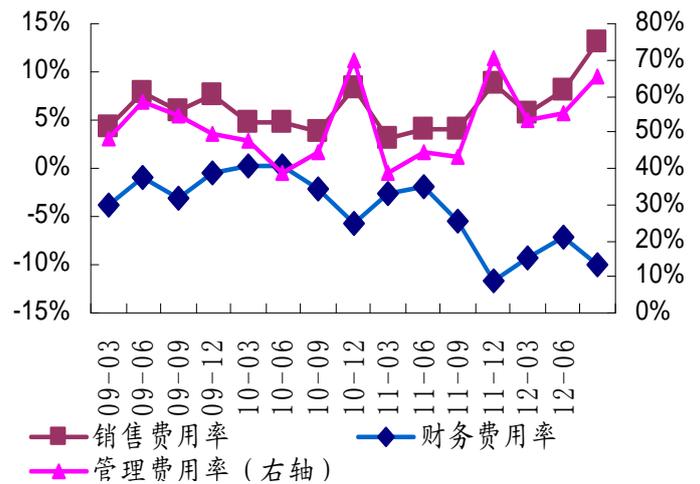
- 受到收入下降影响，管理费用率和销售费用率持续上涨。12 年第三季度，公司管理费用率和销售费用率分别为 65.31% 和 13.02%，同比分别上涨了 21.86 和 8.91 个百分点。收入下滑是费用率上涨的主要原因，同时拓展市场和新业务投入增加也导致销售费用的增加。

图 3：公司单季度利润率情况



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 4：公司单季度费用率变化情况



资料来源：中原证券研究所、公司公告

- 2013 年公司业务有望向好，重点关注两大看点。

看点一，宝马加入公司前装车载导航阵营。由于对移动互联网投入了过大的关注，公司主要对手高德在原有的车载导航业务上表现出了一些落后，使得宝马转而使用公司的导航地图。2011 年宝马在中国销量为 23.3 万辆，同比增长 37.87%，2012 年 1-8 月累计销售 20.7 万辆，增速达 30.5%。同时宝马做为高端车型，前装车载导航装配率高达 50% 以上。随着 4 季度宝马加入公司车载导航阵营，将给公司带来不菲的收入。

看点二，WP8 或改变诺基亚在手机市场的弱势局面，给公司消费电子业务带来转机。为了改变销量下滑的困境，诺基亚近来进行了业务构架的调整，将重心调整到三条主线上：以 Lumia 为核心的智能手机产品线、以地图为核心的地理位置服务平台和传统的低端功能手机业务。其中 Lumia 是建立在微软系统的手机系列，其基于 WP8 的 Lumia 920 和 Lumia 820 被业内看作是诺基亚转型成功的关键。10 月 26 日 Windows 8 全球发布，鉴于诺基亚对公司业绩影响重大，Lumia 手机或将给公司带来转机。

- **盈利预测与投资建议：**预测 12-13 年 EPS 分别为 0.43 元和 0.56 元，按 25 日收盘价 12.56 元计算，对应市盈率分别为 29.52 倍和 22.53 倍，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**Lumia 销量不佳。

盈利预测

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入(亿元)	6.75	8.67	8.47	11.01
增长比率(%)	57.75%	28.41%	-2.31%	29.99%
净利润(亿元)	2.33	2.81	2.45	3.21
增长比率(%)	71.00%	20.85%	-12.88%	31.06%
每股收益(元)	0.40	0.49	0.43	0.56
市盈率(倍)	31.08	25.72	29.52	22.53

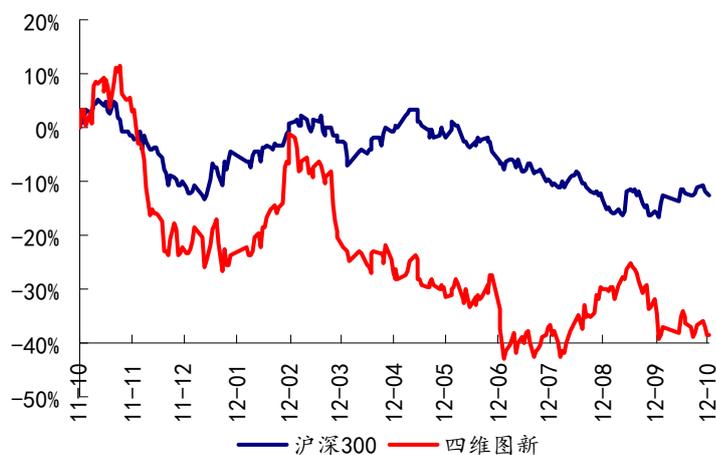
市场数据 (2012年10月25日)

收盘价(元)	12.56
一年内最高/最低(元)	28.26/11.44
沪深300指数	2291.24
市净率(倍)	3.13
流通市值(亿元)	47.08

基础数据 (2012年9月30日)

每股净资产(元)	4.14
每股经营现金流(元)	0.08
毛利率(%)	89.59
净资产收益率(%)	6.57
资产负债率(%)	9.82
总股本/流通股(万股)	57633/37480
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。