

2013年06月27日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 17.00

公司基本资讯

产业别	信息服务
A 股价(2013/6/27)	14.70
深证成指(2013/6/27)	7544.33
股价 12 个月高/低	15.26/8.69
总发行股数(百万)	691.60
A 股数(百万)	633.90
A 市值(亿元)	101.66
主要股东	中国四维测绘技术有限公司 (23.86%)
每股净值(元)	3.34
股价/账面净值	4.40
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.3 29.4 19.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-02-28	12.29	买入
2012-03-08	18.79	持有

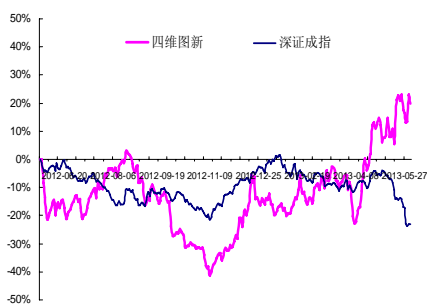
产品组合

汽车导航	54.20%
消费电子	22.07%
综合地理资讯服务	23.63%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.3%
社保	2.8%
券商集合理财	0.9%

股价相对大盘走势



四维图新(002405.SZ)

维持 Buy 买入

导航地图价值凸显，北斗导航应用前景看好

结论与建议:

受 Nokia 手机销量下滑影响，公司消费电子产品收入仍将衰退，导致上半年业绩表现不佳；但随着日系车厂出货量的回暖，以及公司在德系车厂份额的提升，加之在北斗系统正式运营的利好推动下，公司综合 GIS 服务业务有望迎来快速发展期。展望全年由于 2H12 利润基数较低，13 年业绩仍有望实现 20% 的成长。

我们预计公司 2013-2014 年实现净利润 1.74 亿元和 2.13 亿元，YOY+21% 和 YOY+22%。按现有股本计算，每股 EPS 为 0.30 元和 0.37 元，P/E 为 49 倍和 40 倍。虽然估值较高，但考虑到 2013 年业绩向好是大概率事件，以及优质导航地图资产的稀缺性，仍维持“买入”评级。

- **上半年预减 20%-50%，全年业绩仍有望增 2 成：**受诺基亚销售销量下降的影响，公司消费电子领域导航地图销售收入进一步减少。虽然车联网等其他业务收入有较快增长，但仍无法弥补利润缺口。由于 2H12 利润基数较低，预计全年业绩仍有望实现 20% 左右的增长。
- **车载导航产品收入有望增二成：**1-5 月国内乘用车产销分别完成 730.16 万辆和 726.16 万辆，YOY 分别增长 15.2% 和 14.7%。1-5 月日系销量下降 11.5%，比 1-4 月收窄 1.4 个百分点；日系乘用车 1-5 月累计市场份额为 14.5%，份额继续提高。展望 2013 年，我们预计乘用车销量增速可回升至 9.7% 左右。日系车销量回暖，公司在德系车厂的份额也有望进一步提升，公司在前装车载导航市场的优势愈发明显。
- **导航地图资产价值显现：**5 月 10 号阿里巴巴宣布以 2.94 亿美元入股高德，占 28% 的股权；6 月初，GOOGLE 宣布以 11 亿美元收购以色列地图导航服务商 Waze。这一系列的事件，凸显了导航地图资产的价值。
- **动态交通资讯业务前景广阔：**公司积极布局动态交通资讯、TELEMATICS、车联网等业务，。预计 2013 年动态交通资讯服务仍可实现较快增长，TELEMATICS 业务仍需要培育，行业应用市场将保持稳定增长。
- **切入北斗车辆监控业务：**2012 年底，北斗导航系统正式运营，北斗导航和服务产业具有巨大的市场空间和增长潜力。公司以超募资金 6224 万元投资中寰卫星 51% 股权，切入北斗导航应用服务。中寰卫星承担的“北斗物流项目”获得发改委战略新兴项目批复，按计划到 2014 年底在内蒙古 12 个盟市部署“交通物流调度指挥中心”，装车 8 万台套，覆盖 50% 左右的大中型物流车辆，未来还有望向其他省市推广。
- **盈利预测：**我们预计公司 2013-2014 年实现净利润 1.74 亿元和 2.13 亿元，YOY+21% 和 YOY+22%。每股 EPS 0.30 元和 0.37 元，P/E 为 49 倍和 40 倍。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	233	281	144	174	213
同比增减	%	71.00%	20.85%	-48.85%	20.83%	22.32%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.582	0.586	0.250	0.302	0.369
同比增减	%	47.08%	0.71%	-57.38%	20.83%	22.32%
A 股市盈率(P/E)	X	25.26	25.09	58.86	48.71	39.82
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.17	0.07	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	1.02%	1.16%	0.48%	1.02%	1.02%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业额	675	867	773	940	1154
经营成本	80	131	117	155	204
营业费用	37	43	57	66	69
管理费用	337	423	484	573	681
财务费用	-13	-45	-59	-47	-46
投资收益	0	0	9	0	0
营业利润	226	299	135	173	222
税前利润	287	372	201	243	297
所得税	32	64	45	55	67
少数股东权益	22	27	12	14	17
净利润	233	281	144	174	213

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	1988	2105	1936	2077	2251
应收帐款	26	60	214	278	362
存货	1	1	8	8	9
流动资产合计	2053	2264	2231	2463	2722
固定资产合计	56	80	109	126	145
非流动资产合计	236	383	579	665	732
资产总计	2289	2648	2809	3129	3454
流动负债合计	127	250	295	354	424
长期负债合计	36	36	26	29	33
负债合计	163	286	320	383	457
股本	34	51	116	130	147
少数股东权益	400	480	576	576	576
股东权益合计	2125	2362	2489	2746	2997
负债和股东权益总计	2289	2648	2809	3129	3454

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	399	384	108	138	177
投资活动产生的现金流量净额	-1582	93	67	73	81
筹资活动产生的现金流量净额	1378	-70	-63	-85	-84
现金及现金等价物净增加额	192	401	110	127	174

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。