

证券研究报告

公司研究——调研报告

四维图新（002405.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2013.08.16

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 63081253

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

肖金德 研究助理

联系电话：+86 10 63081096

邮箱：xiaojinde@cindasc.com

相关研究

《上半年业绩低于预期 下半年或略有改善》2013.8

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编：100031

除消费电子导航地图销售业务下滑外其他业务均有增长

公司调研报告

2013年11月8日

事件：近期我们参加了公司的三季度业绩说明会，就公司前三季度各业务发展情况和第四季度计划与公司高管进行了交流

点评：

- **第四季度车载导航地图销售有望较快增长。**2013年前三季度车载导航地图销售收入低于公司预期，主要因为宝马导航地图切换进度慢和日系车为了促销降价使得导航配备率下降，来自丰田等日系车客户销售收入明显下降。截至第三季度末，宝马各车型中公司导航地图占比七成左右，2013年宝马轿车在中国销售保持快速增长（前三季度销量同比增长20.2%）而且第四季度属于销售旺季，第四季度车载导航地图销售业务有望较快增长。
- **来自诺基亚销售收入仍在下滑。**2013年前三季度来自诺基亚的销售收入占比已经不足10%。虽然诺基亚2013年智能手机出货量增长较快，但在中国市场由于本土手机制造商低价冲击而销量较差。短期内这种局面不会改变，预计未来诺基亚贡献收入越来越少。
- **动态交通信息服务、车联网等业务发展迅速。**2013年前三季度公司动态交通信息服务和车联网业务发展快速，已经与宝马、上汽等多家厂商合作，已经成为公司现有业务中最有发展潜力的业务。目前来自这两项业务收入占比已经超过20%，预计未来还将进一步提升。
- **互联网领域收入较少，免费对公司没有影响。**目前公司在互联网地图的市场份额遥遥领先于高德地图，包括百度在内的大部分厂商均采用公司的地图。但2013年这块业务仍然是来自各厂商的基本服务费，因此总的收入金额较少。因此当前各厂商提供免费地图服务对公司该业务收入没有影响。
- **盈利预测及评级：**2013前三季度公司营业收入和归属于上市公司股东的净利润同比分别下降8.1%和62.3%，远低于我们前期预测。但考虑到车载导航地图业务提速，第四季度业绩有望明显改善。我们下调盈利预测，预计2013-2014年公司的每股收益分别为0.21元（下调0.05元），0.29元（下调0.08元）和0.36元（下调0.14元），对应的PE分别为52倍、38倍和30倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**宝马、大众等轿车销售不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	2,264.26	2,230.95	2,258.03	2,328.34	2,455.38
现金	2,105.32	1,935.95	2,048.41	2,078.89	2,156.28
应收账款	0.38	6.02	3.15	3.94	4.95
其它应收款	60.07	214.15	132.66	166.03	208.35
预付账款	10.65	11.08	12.50	16.36	20.68
存货	1.48	8.28	5.83	7.63	9.64
其他	86.36	55.48	55.48	55.48	55.48
非流动资产	383.34	578.50	592.09	627.55	678.37
长期投资	46.85	48.39	48.39	48.39	48.39
固定资产	79.97	109.35	130.38	156.67	189.53
无形资产	66.00	100.42	96.84	108.23	126.48
其他	190.52	320.34	316.48	314.26	313.96
资产总计	2,647.60	2,809.45	2,850.13	2,955.89	3,133.75
流动负债	250.17	294.59	274.95	302.80	346.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	36.62	66.19	60.02	78.57	99.30
其他	213.55	228.39	214.93	224.23	247.08
非流动负债	35.91	25.71	25.71	25.71	25.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	35.91	25.71	25.71	25.71	25.71
负债合计	286.08	320.29	300.65	328.51	372.09
少数股东权益	50.64	116.04	129.16	146.83	168.66
归属母公司股东权益	2,310.88	2,373.12	2,420.32	2,480.55	2,592.99
负债和股东权益	2647.60	2809.45	2850.13	2955.89	3133.75

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	867.12	772.97	766.10	958.84	1,203.21
同比	28.41%	-10.86%	-0.89%	25.16%	25.49%
归属母公司净利润	281.44	143.95	145.17	198.55	250.76
同比	20.85%	-48.85%	0.85%	36.77%	26.30%
毛利率	84.92%	84.86%	81.47%	80.62%	80.48%
ROE	12.79%	6.15%	6.06%	8.10%	9.89%
每股收益(元)	0.49	0.25	0.21	0.29	0.36
P/E	27	52	52	38	30
P/B	4.16	4.05	4.77	3.03	2.90
EV/EBITDA	19.25	33.23	36.88	20.15	17.01

利润表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	867.12	772.97	766.10	958.84	1,203.21
营业成本	130.79	117.05	141.97	185.85	234.90
营业税金及附加	16.53	15.45	13.93	18.29	22.96
营业费用	42.73	57.08	53.63	57.53	72.19
管理费用	422.77	484.15	482.65	575.30	697.86
财务费用	-44.97	-58.55	-38.72	-40.97	-41.58
资产减值损失	0.52	32.37	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.19	9.42	0.00	0.00	0.00
营业利润	298.58	134.84	112.64	162.83	216.88
营业外收入	74.12	66.92	74.01	92.04	104.38
营业外支出	0.29	0.75	0.43	0.49	0.56
利润总额	372.41	201.00	186.23	254.38	320.70
所得税	64.30	45.27	27.93	38.16	48.11
净利润	308.11	155.74	158.29	216.22	272.60
少数股东损益	26.68	11.79	13.12	17.67	21.83
归属母公司净利润	281.44	143.95	145.17	198.55	250.76
EBITDA	417.76	289.75	313.17	373.84	442.78
EPS (摊薄)	0.41	0.21	0.21	0.29	0.36

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	383.85	108.09	351.06	323.86	388.78
净利润	308.11	155.74	158.29	216.22	272.60
折旧摊销	79.62	125.34	126.94	119.47	122.08
财务费用	-34.28	-36.60	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.19	-9.42	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	30.47	-152.70	65.75	-11.97	-6.07
其它	-0.27	25.74	0.08	0.15	0.16
投资活动现金流	93.12	66.76	-140.62	-155.07	-173.07
资本支出	-155.41	-214.28	-140.62	-155.07	-173.07
长期投资	-8.18	361.38	0.00	0.00	0.00
其他	256.71	-80.34	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-69.87	-62.69	-97.98	-138.32	-138.32
吸收投资	0.00	29.35	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	69.57	91.79	97.98	138.32	138.32
现金净增加额	401.35	110.19	112.47	30.47	77.39

计算机研究小组简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机、电子元器件行业研究。
肖金德，南开大学经济学硕士，2012 年 7 月加盟信达证券研发中心，从事计算机行业研究。

计算机行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
太极股份	002368	安居宝	300155	数字政通	300075	汉鼎股份	300300
四维图新	002405	辉煌科技	002296	用友软件	600588	软控股份	002073
航天信息	600570	远光软件	002063	海隆软件	002195	恒生电子	600570
北斗星通	002151	捷顺科技	002609	御银股份	002177	梅安森	300275

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单 丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。