

2014年05月06日

胡嘉铭  
James@e-capital.com.cn

目标价(元) 20.00

**公司基本资讯**

|                |                       |
|----------------|-----------------------|
| 产业别            | 计算机                   |
| A 股价(2014/5/5) | 15.38                 |
| 深证成指(2014/5/5) | 7309.56               |
| 股价 12 个月高/低    | 19.13/10.01           |
| 总发行股数(百万)      | 691.60                |
| A 股数(百万)       | 633.54                |
| A 市值(亿元)       | 106.37                |
| 主要股东           | 中国四维测绘技术有限公司 (23.86%) |
| 每股净值(元)        | 3.44                  |
| 股价/账面净值        | 4.48                  |
|                | 一个月 三个月 一年            |
| 股价涨跌(%)        | 0.0 -7.2 62.8         |

**近期评等**

|      |      |    |
|------|------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|

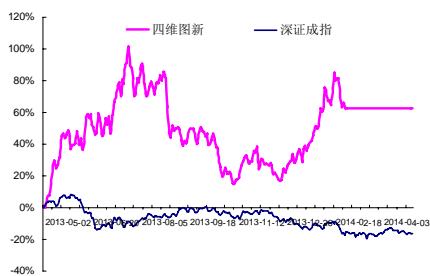
**产品组合**

|          |       |
|----------|-------|
| 电子导航地图销售 | 58.3% |
| 综合地理信息服务 | 41.7% |

**机构投资者占流通 A 股比例**

|        |      |
|--------|------|
| 基金     | 3.9% |
| 社保     | 1.1% |
| 券商集合理财 | 0.9% |

**股价相对大盘走势**



**四维图新(002405.SZ)**

Buy 买入

**腾讯战略入股，地图、O2O、车联网领域合作前景广阔**

**结论与建议：**

腾讯产业基金以 11.73 亿元的对价，从公司控股股东中国四维受让 11.28% 股权，成为第二大股东。四维图新是国内导航地图市场龙头，在前装车载导航、车联网等市场具有明显的优势。在消费电子和互联网领域，公司的优势在于测绘能力和底层资料，但在应用层面则相对较弱。此次引入腾讯作为战略投资者，可以有效整合双方在应用、测绘、底层数据层面各自的优势，未来在地图、O2O、车联网等领域具有广阔的合作空间。

2014-2015 年实现净利润 1.34 亿元和 2.23 亿元，YOY+28%和 YOY+66%。EPS 为 0.19 元和 0.32 元，P/E 为 79 倍和 48 倍。诺基亚业务负面影响基本消除，腾讯入股拓展公司业绩成长空间，给予“买入”评级。

- **腾讯产业基金 11.73 亿受让公司 11.28%股权：**公司今日发布公告，公司控股股东中国四维与腾讯产业投资基金签署《股份转让协定》，腾讯产业基金将以 11.73 亿元的总价协议受让公司 11.28%的股权，价格为 15.04 元/股。完成后，腾讯产业基金将成为公司第二大股东，仅次于中国四维 12.58%的股份。腾讯产业基金承诺自本次股份转让交割完成之日起 18 个月内不转让其在本次股份转让中取得的四维图新股份；同时中国四维承诺自本次股份转让交割完成之日起 18 个月内不转让现持有四维图新的股份。
- **国内领先的基础地理资讯提供者：**四维图新与高德是国内导航地图市场的双寡头，在前装车载导航、车联网市场具有明显的优势。在消费电子和互联网领域，公司的优势在于测绘能力和底层资料，但在应用层面则相对较弱，一直以来扮演着基础地理资料提供者的角色，为众多消费电子和互联网企业提供基础地理资料服务，其中包括百度、腾讯、携程等行业龙头。
- **BAT 地图之争尘埃落定：**国内手机地图终端市场基本被高德和百度所垄断，腾讯之前收购了具有甲级测绘资质的科菱航睿，从街景服务入手，积极布局地图领域。在阿里巴巴宣布整体收购高德地图后，地图成为了 BAT 的又一个争夺热点。此次四维图新成功引入腾讯做为战略投资者，使得 BAT 在地图领域的争夺基本尘埃落定。
- **优势互补，O2O 前景广阔：**地图是 O2O 领域的战略级入口之一，导航、LBS 与本地生活服务相结合，可以创造出众多的 O2O 创新应用。此次，四维图新引入腾讯作为战略投资者，可以有效整合双方在应用、测绘、底层数据层面各自的优势。腾讯旗下的滴滴打车、大众点评等应用已放弃原先使用的百度地图、图吧地图，转为使用腾讯地图，而 4/28 日四维图新也顺理成章地替代高德成为了腾讯地图的数据提供商。可以预见，未来 O2O 领域将会涌现更多的创新应用，而地图、地理信息作为移动互联网应用中是必不可少的基础工具，具有广阔的发展前景。
- **车联网合作空间：**四维图新在车联网领域已有一定的建树，而腾讯也将车联网作为未来的重要发展方向，更在本次 GMIC 大会上，推出车联网硬件产品“路宝”盒子。未来双方在车联网领域也将有巨大的合作空间。
- **盈利预测：**预计公司 2014-2015 年实现净利润 1.34 亿元和 2.23 亿元，YOY+28%和 YOY+66%。EPS 为 0.19 元和 0.32 元，P/E 为 79 倍和 48 倍。

..... 接续下页 .....

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2011   | 2012    | 2013    | 2014F  | 2015F  |
|-----------------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 281    | 144     | 105     | 134    | 223    |
| 同比增减            | %       | 20.85% | -48.85% | -26.83% | 27.56% | 65.62% |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 0.586  | 0.250   | 0.152   | 0.194  | 0.322  |
| 同比增减            | %       | 0.71%  | -57.38% | -39.02% | 27.56% | 65.62% |
| A 股市盈率(P/E)     | X       | 26.25  | 61.58   | 100.99  | 79.16  | 47.80  |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.17   | 0.07    | 0.046   | 0.05   | 0.05   |
| 股息率 (Yield)     | %       | 1.11%  | 0.46%   | 0.30%   | 0.33%  | 0.33%  |

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

#### 附一: 合并损益表

| 百万元    | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F |
|--------|------|------|------|-------|-------|
| 营业额    | 867  | 773  | 881  | 1037  | 1242  |
| 经营成本   | 131  | 117  | 185  | 222   | 279   |
| 营业费用   | 43   | 57   | 93   | 104   | 99    |
| 管理费用   | 423  | 484  | 590  | 643   | 683   |
| 财务费用   | -45  | -59  | -36  | -41   | -47   |
| 投资收益   | 0    | 9    | 18   | 10    | 10    |
| 营业利润   | 299  | 135  | 47   | 103   | 218   |
| 税前利润   | 372  | 201  | 121  | 187   | 310   |
| 所得税    | 64   | 45   | -7   | 42    | 70    |
| 少数股东权益 | 27   | 12   | 23   | 11    | 18    |
| 净利润    | 281  | 144  | 105  | 134   | 223   |

#### 附二: 合并资产负债表

| 百万元       | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金      | 2105 | 1936 | 1849 | 1839  | 1925  |
| 应收帐款      | 60   | 214  | 231  | 312   | 374   |
| 存货        | 1    | 8    | 32   | 38    | 45    |
| 流动资产合计    | 2264 | 2231 | 2228 | 2339  | 2545  |
| 固定资产合计    | 80   | 109  | 120  | 138   | 159   |
| 非流动资产合计   | 383  | 579  | 760  | 874   | 961   |
| 资产总计      | 2648 | 2809 | 2988 | 3213  | 3506  |
| 流动负债合计    | 250  | 295  | 381  | 458   | 549   |
| 长期负债合计    | 36   | 26   | 21   | 33    | 34    |
| 负债合计      | 286  | 320  | 403  | 491   | 583   |
| 股本        | 480  | 576  | 692  | 692   | 692   |
| 少数股东权益    | 51   | 116  | 176  | 186   | 204   |
| 股东权益合计    | 2362 | 2489 | 2585 | 2722  | 2923  |
| 负债和股东权益总计 | 2648 | 2809 | 2988 | 3213  | 3506  |

#### 附三: 合并现金流量表

| 百万元           | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 384  | 108  | 190  | 169   | 279   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 93   | 67   | -229 | -184  | -110  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -70  | -63  | -29  | -84   | -83   |
| 现金及现金等价物净增加额  | 401  | 110  | -69  | -99   | 86    |

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)有限公司不对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; @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; @。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。