

腾讯携手四维，地图领域的合作共赢

增持 维持

目标价格：18.00元

投资要点：

公司发布控股股东签署股份转让协议，中国四维已于2014年4月29日与深圳市腾讯产业投资基金有限公司签署了《股份转让协议》，协议转让所持有的公司部分股份，即7,800万股无限售条件流通股，占公司总股本的11.28%，股份转让总价为人民币117,312万元。

报告摘要：

- 腾讯四维合作，完善公司地图产业链布局。**从移动地图和导航市场产业链来看，公司在数据层和软件层具有较大优势，此次与腾讯合作后，未来公司在消费终端的应用层面布局加深。另一方面，此次腾讯入股四维，将补足腾讯O2O入口端的地图短板，BAT正在借助连接技术将手机屏扩展至汽车屏幕，从而将其在移动端实施的O2O战略延伸至汽车端，为车主提供更多更快更及时的本地服务。
- 此次腾讯与四维图新的合作，可以看做是互联网与车联网领域的融合，移动互联网是未来消费端发展的主要趋势。**相较于传统的车联网企业，互联网公司特别是BAT这样的巨头，在流量，用户体验，社交，内容以及创新能力和研发能力上都有较大的优势。腾讯移动端的强大应用流量将激活四维数据活性，未来公司有望实现成为内容+数据+服务的全方位车联网企业，提供更具创新意义的车联网服务。
- 车联网后向收费稳定，但粘性相对较弱，随着移动互联网发展，地图导航在移动端可能更有想象空间。**前装市场的控制权掌握在车企手中，公司携腾讯这一互联网巨头从后装市场角度会更容易切入，从基础的导航救援，车况等服务开始，扩大用户规模，逐步推出创新的应用和服务。借助腾讯的支付和数据分析能力，未来车联网领域中“需求满足—价值实现”闭环将更容易建立。
- 预测公司14/15年EPS为0.19/0.24元，目标价18元，维持“增持”评级**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	772.97	880.87	1058.85	1324.3	1653.52
增长率(%)	-10.86	13.96	20.21	25.07	24.86
归母净利润(百万)	143.95	105.33	131.38	169.64	220.68
增长率(%)	-48.85	-26.83	24.73	29.12	30.09
每股收益	0.25	0.15	0.19	0.24	0.32
市盈率	120.63	197.84	82.03	63.10	48.50

计算机研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

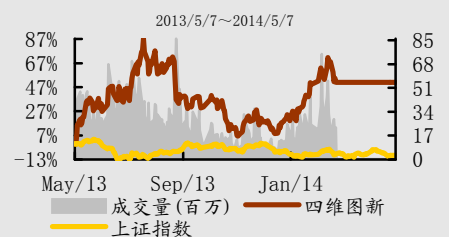
研究助理：

冯达

电话：010-88085996

Email: fengda@hysec.com

市场表现



相关研究

《寻找产业互联网的BAT》

2014/3/7

《重安全，促改革，互联网新十年》

2013/12/10

《大数据时代的跨界与颠覆——旧制度与大革命》

2013/8/15

目录

一、腾讯四维合作，完善公司地图产业链布局.....	4
二、互联网+车联网，移动互联深化	4
三、丰富车联网服务，强化车联网盈利模式.....	5

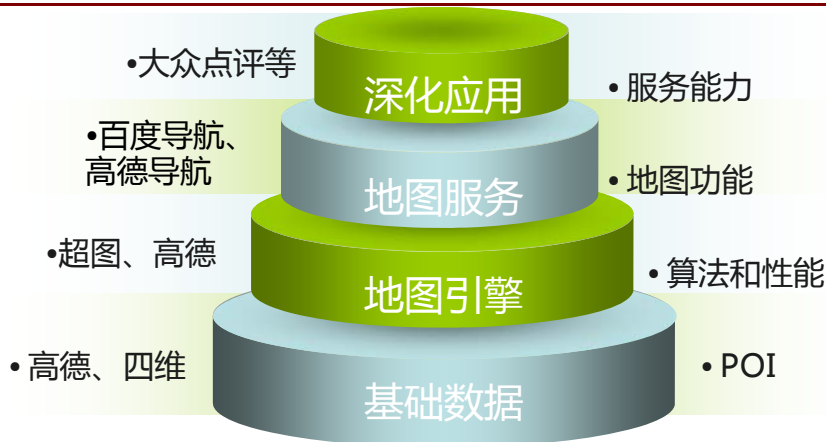
插图

图 1: 传统地图应用链.....	4
图 2: 车联网创新服务.....	5
图 3: 车联网领域的 O2O 闭环.....	5

一、腾讯四维合作，完善公司地图产业链布局

地图领域又一深度合作，腾讯受让公司股份 7800 万股，转让总价为 117,312 万元，占公司股本的 11.28%。公司借助现有优势快速获取核心技术，为汽车、互联网和手机用户提供动态信息服务，谋取在综合地理信息服务领域的领先地位。其产品以车载导航和消费电子导航电子地图为主要市场，在产品基础上加强在综合地理信息服务，包括基于移动通信技术的 LBS 服务、（移动）互联网地图服务、动态交通信息服务及行业应用等细分市场的渗透。从移动地图和导航市场产业链来看，公司在数据层和软件层具有较大优势，此次与腾讯合作后，未来公司在消费终端的应用层面布局加深。

图 1：传统地图应用链



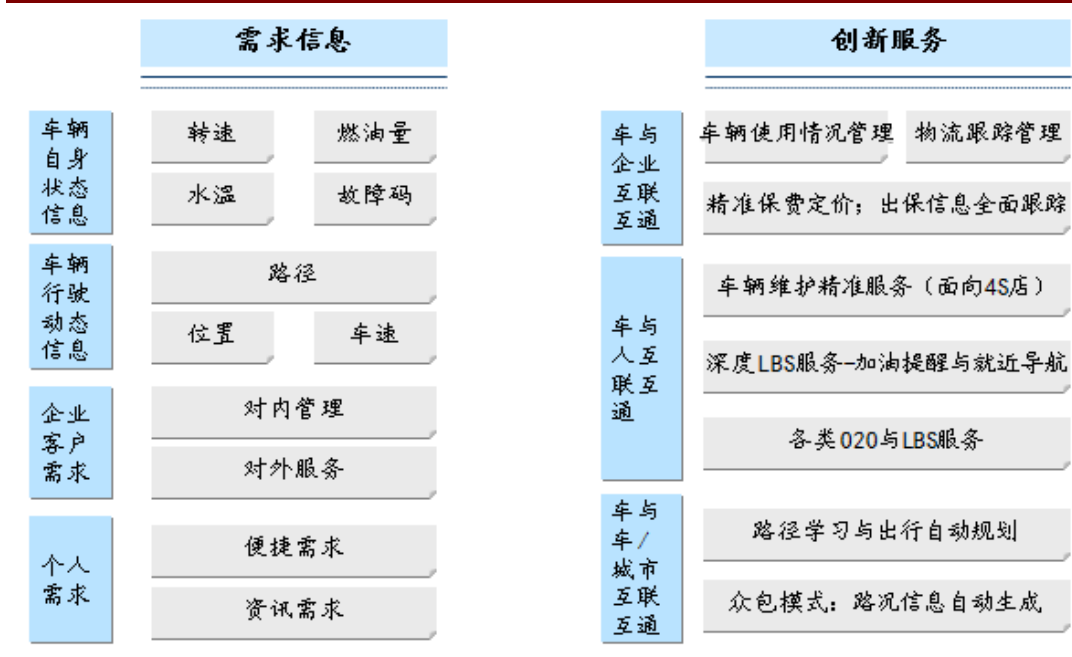
资料来源：公开资料，宏源证券

公司与腾讯携手，补足腾讯地图入口短板。从传统地图应用链角度看，高德与四维在地图基础数据上具有明显优势。公司数字地图产品已全面覆盖所有高速公路，国省道，县乡道路，实现全国（含港、澳）所有城县村乡的无间断引导，POI 数量近 2000 万，百度地图、搜狗地图以及腾讯地图均使用的是四维图新提供的地图数据。此次腾讯入股四维，将补足腾讯 O2O 入口端的地图短板，BAT 正在借助连接技术将手机屏扩展至汽车屏幕，从而将其在移动端实施的 O2O 战略延伸至汽车端，为车主提供更多更快更及时的本地服务。

二、互联网+车联网，移动互联深化

此次腾讯与四维图新的合作，可以看做是互联网与车联网领域的融合，移动互联是未来消费端发展趋势。相较于传统的车联网企业，互联网公司特别是 BAT 这样的巨头，在流量，用户体验，社交，内容以及创新能力和研发能力上都有较大的优势。腾讯移动端的强大应用流量将激活四维数据活性，未来公司有望实现成为内容+数据+服务的全方位车联网企业，提供更具创新意义的车联网服务。

图 2: 车联网创新服务

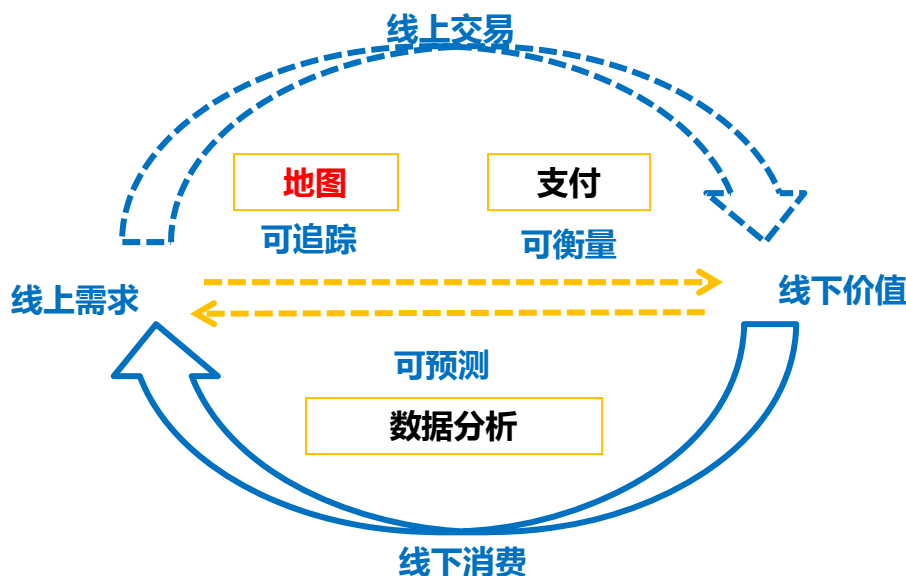


资料来源: 公开资料, 宏源证券

三、丰富车联网服务，强化车联网盈利模式

传统车联网领域盈利模式，后向收费稳定，但粘性相对较弱，随着移动互联网发展，地图导航在移动端可能更有想象空间。前装市场的控制权掌握在车企手中，公司携互联网企业从后装市场会更容易切入，从基础的导航救援，车况等服务开始，扩大用户规模，逐步推出创新的应用和服务。借助腾讯的支付和数据分析能力，未来车联网领域中需求满足-价值实现闭环将更容易建立。

图 3: 车联网领域的 O2O 闭环



资料来源: 公开资料, 宏源证券

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件。

机构销售团队

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
赵越		0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com	
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
机构	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。