

2014年07月30日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 21.00

公司基本信息

产业别	计算机
A 股价(2014/7/29)	16.83
深证成指(2014/7/29)	7867.04
股价 12 个月高/低	18.3/10.87
总发行股数(百万)	691.60
A 股数(百万)	633.54
A 市值(亿元)	116.40
主要股东	中国四维测绘技术有限公司 (12.58%)
每股净值(元)	3.44
股价/账面净值	4.90
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.0 9.4 4.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-05-06	15.38	买入

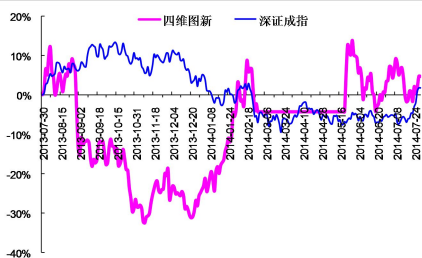
产品组合

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	4.7%
一般法人	26.0%

股价相对大盘走势



四维图新(002405.SZ)

维持 Buy 买入

1H14 净利增 25%，移动互联网应用前景广阔

结论与建议：

公司发布业绩快报，2014 上半年实现营收 4.51 亿元，YOY 增长 27.38%，净利润 5866 万元，YOY 增长 25.25%，业绩表现符合预期。公司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。公司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合作空间。

我们维持之前的盈利预测，预计 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 87 倍和 52 倍。欧美车系前装地图开始上量，消费电子业务负面影响基本消除，公司业绩拐点显现，腾讯入股则进一步拓展公司业绩成长空间，维持“买入”评级。

- **1H14 净利润增长 25%：**公司发布业绩快报，2014 上半年实现营收 4.51 亿元，YOY 增长 27.38%，营业利润 3635 万元，YOY 增长 141.76%，利润总额 7140 万元，YOY 增长 81.87%，净利润 5866 万元，YOY 增长 25.25%。
- **车载导航地图收入明显增长：**得益于欧系和美系汽车客户产品销量提升的带动，公司车载导航电子地图收入实现较大幅度的增长。消费电子领域的收入持续下降，但影响已较为有限。此外，公司车联网及编译服务领域的收入持续保持稳步增长，其他综合地理信息服务收入保持稳定。
- **腾讯产业基金入股：**腾讯产业基金以 11.73 亿元的总价协议受让公司 11.28%的股权，成为公司第二大股东。四维图新成功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。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。此外，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 87 倍和 52 倍。

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	28.72	67.39	110.51	86.63	52.30
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.07	0.046	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	1.01%	0.42%	0.27%	0.30%	0.30%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (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	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
固定資産合计	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i @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i @。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。