

2014年09月25日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 29.00

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2014/9/24)	22.05
深证成指(2014/9/24)	8100.22
股价 12 个月高/低	22.71/10.87
总发行股数(百万)	691.60
A 股数(百万)	645.64
A 市值(亿元)	152.50
主要股东	中国四维测绘技术有限公司 (12.58%)
每股净值(元)	3.48
股价/账面净值	6.34
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	15.3 31.6 61.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-22	17.64	买入
2014-07-30	16.83	买入

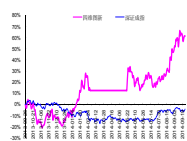
产品组合

电子导航地图销售	60.7%
综合地理信息服务	39.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.7%
一般法人	27.0%

股价相对大盘走势



四维图新(002405.SZ)

维持 Buy 买入

联手腾讯推出趣驾 WeDrive 车联网整体解决方案

结论与建议:

9月24日公司联手腾讯发布了车联网整体解决方案—趣驾 WeDrive。趣驾 WeDrive 整合了腾讯车载 QQ、QQ 音乐、腾讯新闻、大众点评、自选股、腾讯看比赛和四维图新趣驾导航、趣驾 T 服务等双方的优质资源，打造的业内首款具备全方位优质互联网服务和云端跨屏同步能力的车联网整体解决方案。公司还可根据整车厂的需求进行二次开发和定制，打造专有的趣驾 WeDrive 解决方案。

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。公司和腾讯有效整合各自的优势，在车联网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 91 倍和 55 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。此次与腾讯在车联网领域的合作，为公司未来发展提供新的增长动力，我们维持对公司的“买入”评级，将目标价提高至 29 元（15 年 90X）。

- **联手腾讯发布趣驾 WeDrive:** 9月24日公司联手腾讯发布了车联网整体解决方案—趣驾 WeDrive。趣驾 WeDrive 是公司在 11 年推出的 Fun Drive 的基础上，整合了腾讯车载 QQ、QQ 音乐、腾讯新闻、大众点评、自选股、腾讯看比赛和四维图新趣驾导航、趣驾 T 服务等双方的优质资源，打造的业内首款具备全方位优质互联网服务和云端跨屏同步能力的车联网整体解决方案。
- **实物产品有望在半年内落地:** 趣驾 WeDrive 是一个开放的，可定制化的平台，公司可以根据整车厂的需求进行二次开发和定制，打造专有的趣驾 WeDrive 解决方案。依托于在车载导航领域与整车厂的良好合作关系，公司的车联网业务已为大众、宝马、奥迪、丰田、马自达、长城等厂商提供服务，目前已有车厂对趣驾 WeDrive 提出定制需求，预计实物产品有望半年内落地。
- **领先的第三方电子地图提供商:** 高德战略转型移动互联网，使得公司在车载市场的份额进一步扩大，上半年公司车载导航电子地图收入增长近三成，目前市占率已超过 60%，未来仍有望继续提高。13 年公司在互联网电子地图领域的市场份额已超过 50%，腾讯战略入股之后，腾讯系亦放弃使用高德产品，导致公司的领先优势更加明显。在阿里巴巴私有化高德之后，将其划入 UC 移动事业群，近日俞永福空降高德，发布“新高德”战略，专注做地图导航产品和 LBS，放弃商业化目标。公司作为互联网领域领先的第三方电子地图提供商，未来将有更广阔的发展空间。
- **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%，每股 EPS 为 0.19 元和 0.32 元。

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	37.63	88.29	144.78	113.50	68.53
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.07	0.046	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	0.77%	0.32%	0.21%	0.23%	0.23%

图 1: WeDrive 示意界面



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 ( $ER \leq -30\%$ )

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net



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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net

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。