

WeDrive 实施加快四维业务转型

投资要点：

- 近期，四维图新与腾讯公司召开了车联网产品发布会，双方共同推出了车载互联网整体解决方案：趣驾WeDrive。我们认为，这一整合了双方优势资源的车联网方案实施将有利于推动四维图新从原来的地图数据提供商向车联网服务商转型，公司的业务也将更多关注汽车出行服务扩展到基于位置的大数据服务。
- 此次双方开发的WeDrive系统将使得腾讯可以将自身丰富的产品和服务更深度地融入车联网中，从而不仅可以解决腾讯更多用户开车出行的痛点，也有利于腾讯从中挖掘更多的受益；四维未来可以减少对于导航地图数据收入的依赖，而更多依靠车联网技术服务收入；车厂可以以低成本的方式更快地完成车联网方案的部署，并将从以后的运营中明显受益，如车厂通过WeDrive可以及时掌握用户数据，完善客户关系管理体系，从而可以更好地服务用户，增强公司品牌的竞争力和客户认知度；由于WeDrive不仅是腾讯和四维合作的方案，它未来作为第三方平台还将向合作伙伴开放，以此鼓励更多的车联网应用的开发，而当更多行业供应商加入后，WeDrive也就可以实现更多的功能，给用户、产业链各方带来更多的商业价值。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	773	881	1,110	1,410
增长率(%)	-10.86%	13.96%	26.00%	27.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	143.95	105.33	129.00	152.78
增长率(%)	-48.85%	-26.83%	22.48%	18.43%
毛利率%	84.86%	79.03%	81.00%	82.50%
净资产收益率(%)	6.07%	4.37%	5.18%	5.92%
EPS(元)	0.21	0.15	0.19	0.22
P/E(倍)	80.52	110.05	89.85	75.87
P/B(倍)	4.88	4.81	4.66	4.49

数据来源：民族证券

四维图新 (002405.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	30

市场数据

市价(元)	23.46
上市的流通 A 股(亿股)	6.46
总股本(亿股)	6.92
52 周股价最高最低(元)	24.25-10.9
上证指数/深证成指	2345.1/ 8076.51
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变

13-12 14-2 14-4 14-6 14-8

相关研究

正文目录

WeDrive 的主要功能	3
WeDrive 的多方价值	3
未来的挑战	4
财务预测	5

图表目录

事件:

近期,四维图新与腾讯公司召开了车联网产品发布会,双方共同推出了车载互联网整体解决方案“趣驾 WeDrive”。我们认为,这一整合了双方优势资源的车联网方案实施将有利于推动四维图新从原来的地图数据提供商向车联网服务商转型,公司的业务也将从更多关注汽车出行服务扩展到基于位置的大数据服务。

WeDrive 的主要功能

今年 5 月,腾讯战略入股四维图新之后,市场就对于具有互联网基因的腾讯如何与传统地图数据服务商的领导者:四维之间的合作进军新兴的车联网业务有较高期待。而这次趣驾 WeDrive 的公布则意味着在经历 4 个多月的努力之后,双方共同开拓车联网领域的合作已取得了重大成果。如 WeDrive 具有以下比较突出的功能。

第一,更加强调社交功能。如与原有四维车联网品牌:趣驾 FunDrive 不同的是,趣驾 WeDrive 将微信和 QQ 的功能引入,通过车载 QQ 或微信可以实现 PC、手机、车载等多终端同时在线,同步好友信息,并支持支持两人或多人语音聊天,而与其他终端微信和 QQ 不同的是,车载 QQ 或微信还有更多独特功能,如车载微信中车主的图标还附上了车的品牌属性,这无疑有利于提升车主在身份地位上的荣誉感;微信中设定的好友群可以实现好友组队出游时,共享车队成员位置、目的地快速导航等功能。

第二,注重为用户提供便捷的无缝体验。如 WeDrive 通过在汽车上使用腾讯统一账户登录,无缝的实现将用户个性化偏好和私有数据进行多屏一云的自动同步及共享,让用户无论在 PC 上、手机上、PAD 上还是汽车中,都能享受到一致的腾讯或更多第三方互联网服务;

WeDrive 还实现了车载导航与腾讯街景导航的融合,从而帮助下车后的车主可以依靠街景导航在最后一百米快速找到目的地。

第三,更多运用创新性功能和服务提升用户体验。如趣驾 WeDrive 充分考虑到驾车场景的安全性要素,可以全程支持语音唤醒、语音识别及语音控制、手势识别等,例如可语音控制接打电话、收发短信、播放音乐、收取新闻、天气播报、POI 查询等服务;利用四维北斗和 GPS 双模块的高精度定位技术,趣驾导航还可提供真三维和 360 度腾讯街景地图,完美提升了车主的驾驶体验;整合过去四维趣驾 T 服务和腾讯的资源可以为车主提供含港澳台在内的停车场、加油站动态深度信息以及 4S 店维修保养、违章限行等详细信息,满足用户用车出行的全方位服务;车主还可以通过微信轻松实现车况查询(里程、油耗、胎压等)、远程控制(开关车门、开关车灯、打开空调等)等功能,以轻松实现车辆管理和使用。

WeDrive 的多方价值

WeDrive 不仅对于用户有着较大使用价值,它对于参与开发的各方也都会产生较大的价值。

第一,对于腾讯来说,虽然它之前也通过开发路宝盒子等方式进军车联网市场,但由于路宝盒子作为 OBD 的固有缺陷,它缺乏与车辆之间的深度融合和互动,也就难言为腾讯带来较大价值,腾讯只有更紧密地与车商合作,争取它们开放更多协议和标准,才能开发功能更强大,能给用户带来更完美体验的车联网产品,四维则是腾讯很好的合作伙伴,此次双方开发的 WeDrive 系统将使得腾讯可以将自身丰富的产品和服务更深度地融入车联网中,从而不仅可以解决腾讯更多用户开车出行的痛点,也有利于腾讯从中挖掘更多的受益商机。

第二,对于四维来说,借助 WeDrive 的实施更是可以促进自身业务的转型。如公司大部分业务都集中在针对厂商的前端车联网导航预装市场,在未来前端导航预装市场越来越受到以互联网为特征的后端车载导航市场的冲击下,公司业绩的持续性增长无疑会面临挑战,而这也是公司今年 5 月引入腾讯这家互联网巨头的原因。此次与腾讯共同推进 WeDrive 则有利于公司以下多方面的业务发展与转型。

与过去车厂仅安装公司通用导航系统不同的是,车厂安装 WeDrive 则更需要公司根据车厂不同的定制化需求来打造专有的 WeDrive 解决方案,以便最大程度满足不同车厂的需求,这就使得公司未来可以减少对于导航地图数据收入的依赖,而更多依靠车联网技术服务收入;WeDrive 未来使用的范围越广,积累了更多数据,也就越能为公司创造更多价值,如用户使用 WeDrive 过程中生成的交通出行的众包数据可以帮助四维完善动态交通信息,从而有利于四维更及时准确地生成对客户来说更有价值的动态地图,再如公司更多掌握用户的偏好数据后,未来公司通过大数据进行精准营销而获益的可能性也就越大。

第三,参与 WeDrive 建设的车厂也同样受益。如车厂若要独立开发能够给用户带来较好体验功能齐全的车联网系统,则需要整合许多内容和资源,耗费较多精力,而借助腾讯与四维联合推出的 WeDrive 这一套非常完整的一揽子方案,车厂就可以以低成本的方式更快地完成车联网方案的部署,并将从以后的运营中明显受益,如车厂通过 WeDrive 可以及时掌握用户数据,完善客户关系管理体系,从而可以更好地服务用户,增强公司品牌的竞争力和客户认知度,正是认识到以上益处,目前一些车厂也向四维提出 WeDrive 定制需求。

第四,由于 WeDrive 不仅是腾讯和四维合作的方案,它未来作为第三方平台还将向合作伙伴开放,以此鼓励更多的车联网应用的开发,而当更多行业供应商加入后,WeDrive 也就可以实现更多的功能,给用户、产业链各方带来更多的商业价值。

未来的挑战

尽管 WeDrive 的未来前景看好,但是它的实施过程仍会遭遇较多挑战和风险。

第一,虽然四维图新与众多整车厂之间较好的合作关系有助于车厂接受 WeDrive 方案,但是车厂具体决策实施 WeDrive 仍有诸多考虑,如对于大的车厂来说,它们具有较强的技术与资金实力,更倾向于以“自我”为中心,在整合各类互联网资源的基础上,独立开发车联网应用,以把握车联网发展的主动权;对于车厂来说,它们最关心的是车联网使用过程中的安全,因此也会更加谨慎地轻易开放各种 ECU 接口与 WeDrive 的应用程序对接,这就使得最终 WeDrive 实现的车联网功能有限,用户的体验也将打折扣。

第二,由于目前车联网标准不统一,各家厂商开发车联网所采用的协议标准及系统也就有着较大差异,这也会增大四维实施 WeDrive 的障碍,公司不得不花更大的精力用于 WeDrive 与厂商不同车联网平台的适配工作。

第三,与目前已经退市的竞争对手高德相比,公司有更大短期盈利的压力,这就很可能导致公司实施 WeDrive 过程中更青睐于短期获得盈利,而这对于 WeDrive 的长期发展并不利,如急于利用 WeDrive 积累的用户数据开展急于位置的大数据营销有可能增大用户的压力,影响用户体验。

但无论如何,对于四维这家过去主要依赖传统地图数据而生存的国企而言,WeDrive 这个更多融入互联网内容与服务的方案实施将会成为激发公司经营活力的催化剂,并由此加速推动公司业务的转型。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	213,359	213,253	220,630	241,437	营业收入	773	881	1,110	1,410
现金	184,971	176,458	180,000	190,000	营业成本	117	185	211	247
应收账款	22,017	23,893	33,953	39,512	营业税金及附加	15	13	17	21
其它应收款	2,422	3,182	3,879	5,089	营业费用	57	93	105	127
预付账款	1,108	2,281	1,404	2,907	管理费用	484	590	747	953
存货	828	3,157	1,393	3,930	财务费用	-59	-36	-54	-51
其他	2,014	4,281	0	0	资产减值损失	32	7	-1	0
非流动资产	55,759	73,890	81,543	99,582	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	4,839	5,086	5,086	5,086	投资净收益	9	18	5	5
固定资产	10,935	12,009	6,841	1,301	营业利润	135	47	94	118
无形资产	10,042	12,769	34,488	38,571	营业外收支	66	74	80	88
其他	29,943	44,026	35,128	54,624					
资产总计	269,119	287,143	302,173	341,019	利润总额	201	121	174	206
流动负债	17,632	26,485	24,686	29,690	所得税	45	-7	17	20
短期借款	0	4,209	4,209	4,209	净利润	156	128	157	186
应付账款	6,619	8,095	8,705	10,946	少数股东损益	12	23	28	33
其他	11,013	14,181	11,772	14,534	归属母公司净	144	105	129	153
非流动负债	2,571	2,126	2,126	2,126	EBITDA	268	258	230	274
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.21	0.15	0.19	0.22
其他	2,571	2,126	2,126	2,126	主要财务比				
负债合计	20,203	28,611	26,812	31,816	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	11,604	17,551	20,364	23,695	成长能力				
股本	57,633	69,160	69,160	69,160	营业收入	-10.86%	13.96%	26.00%	27.00%
资本公积金	114,658	101,374	101,374	101,374	营业利润	-54.84%	-64.92%	98.81%	25.71%
留存收益	58,797	65,021	70,447	78,344	归属母公司净	-48.85%	-26.83%	22.48%	18.43%
归属母公司股东权益	237,312	240,981	248,878	258,230	获利能力				
负债和股东权益	269,119	287,143	296,054	313,741	毛利率	84.9%	79.0%	81.0%	82.5%
现金流量表					净利率	20.1%	14.6%	14.2%	13.2%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	6.1%	4.4%	5.2%	5.9%
经营活动现金流	108	190	79	112	ROIC	14.4%	4.4%	3.2%	6.4%
净利润	156	128	157	186	偿债能力				
折旧摊销	12,534	17,329	10,961	11,961	资产负债率	7.51%	9.96%	8.87%	9.33%
财务费用	-3,638	-2,345	-5,351	-5,134	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	3,237	668	-67	0	流动比率	12.10	8.05	8.94	8.13
营运资金净变动(增加为负)	10,636	3,871	5,863	6,103	速动比率	11.94	7.77	8.88	8.00
其它	-22,817	-19,460	-11,484	-13,004	营运能力				
投资活动现金流	67	-229	-180	-21	总资产周转率	0.29	0.31	0.37	0.41
资本支出	21,449	33,049	9,000	9,000	应收帐款周转	3.51	3.69	3.27	3.57
长期投资	45,040	72,022	0	0	存货周转率	14.14	5.85	15.14	6.28
其他	-66,423	-105,300	-9,180	-9,021	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-63	-29	54	-8	每股收益	0.21	0.15	0.19	0.22
短期借款	0	4,209	0	0	每股经营现金	0.16	0.27	0.11	0.16
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.43	3.48	3.60	3.73
普通股增加	9,606	11,527	0	0	估值比率				
资本公积增加	-9,606	-13,284	0	0	P/E	80.52	110.05	89.85	75.87
其他	-63	-2,481	54	-8	P/B	4.88	4.81	4.66	4.49
现金净增加额	112	-68	-47	83	EV/EBITDA	29.65	38.95	43.72	36.42

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)