

2014年10月28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(2014/10/27)	22.50
深证成指(2014/10/27)	7829.33
股价 12 个月高/低	25.9/10.87
总发行股数(百万)	691.60
A 股数(百万)	645.64
A 市值(亿元)	155.61
主要股东	中国四维测绘技术有限公司 (12.58%)
每股净值(元)	3.50
股价/账面净值	6.43
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.1 33.2 99.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-09-25	22.05	买入
2014-08-22	17.64	买入

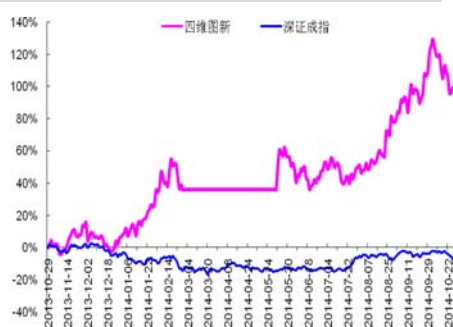
产品组合

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

前三季净利增 25.6%，车联网市场前景广阔

结论与建议:

欧美车系前装地图开始上量，车载导航电子地图收入实现较大幅度的增长，公司前三季实现营收 7.15 亿元，YOY 增长 30.98%，净利润 0.72 亿元，YOY 增长 25.60%，业绩表现符合预期。公司同时预告全年净利润增幅为 10%-40%，约为 1.16 亿元-1.47 亿元。

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。公司联手腾讯发布了车联网整体解决方案—趣驾 WeDrive，双方有效整合各自的优势，未来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 116 倍和 70 倍。腾讯入股及双方在车联网领域的合作，有望进一步拓展公司业绩成长空间，维持对公司的“买入”评级，目标价 29 元（15 年 90X）。

- **净利润增 25.6%:** 公司前三季实现营收 7.15 亿元，YOY 增长 30.98%，净利润 0.72 亿元，YOY 增长 25.60%，每股 EPS 为 0.10 元。其中，3Q14 实现营收和净利分别为 2.64 亿元和 0.13 亿元，YOY 增长 37.67%和 27.13%，业绩表现符合预期。公司业绩较快增长的主要原因是车载导航电子地图收入实现较大幅度的增长。公司同时预告全年净利润增幅为 10%-40%，约为 1.16 亿元-1.47 亿元。
- **毛利率提高 2.5 个百分点:** 公司综合毛利率为 83.10%，同比提高 2.52 个百分点，主要是导航电子地图业务毛利率大幅提高。3Q14 毛利率为 82.86%，环比有小幅提升。公司费用率下降 0.37 个百分点，销售和管理费用增幅基本和营收增幅一致。
- **联手腾讯发布趣驾 WeDrive:** 继腾讯入股后，双方在车联网领域的合作也已落地，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，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。
- **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	38.40	90.09	147.73	115.81	69.92
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.07	0.046	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	0.76%	0.31%	0.20%	0.22%	0.22%

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。