

四维图新 (002405.SZ) 软件行业

评级：买入 上调评级

公司点评

郑宏达

分析师 SAC 执业编号：S1130513080002
(8621)60230211
zhenghd@gjzq.com.cn

四维联合腾讯竞购 Here 地图，构建全球性地图产业帝国

事件

各大财经网站转载，腾讯、四维图新和瑞典私募股权投资EQT Partners AB组成的财团将竞购Here地图，给出了截至目前所知的最高报价——40亿美元。此前，百度联合Uber，以及微软、苹果也有意收购。在此，我们不去猜测是否有这样的竞购，只是对现象做出评论。

评论

Here 地图是啥？：Here 地图是诺基亚的地图部门，其角色跟四维图新类似，即服务于车厂、互联网厂商和手机厂商。Here 地图源自 Navteq，即诺基亚早年斥资 80 亿美元收购的一个地图厂商。在欧美市场，基本由两家地图厂商 Navteq 和 Tele atlas 来提供地图基础数据，近些年 Google 也加入进来。所以，诺基亚的 Here 地图在欧美基础地图数据中占据近一半的市场份额，去年 9 亿欧元收入。

为什么会去收购 Here 地图？：重要原因就是国内的腾讯、百度等互联网公司除了中国大陆的地图数据以外，并没有其他地区的地图数据，而对于志在全球位置数据的国内顶尖互联网公司来说，此次 Here 地图的出售则提供了很好的机会。通过收购 Here 地图，也可以与汽车厂商在欧美市场产生业务协同，促进智能驾驶乃至无人驾驶等方向的研究进展。

四维和腾讯的联合体有优势吗？：有优势！1、报价较高，高于此前各方给出的 30 亿美元的报价。2、四维此前也与诺基亚 Here 地图部门在上海成立合资公司上海纳维信息，双方在技术方面开展过诸多合作。3、四维一直是诺基亚在中国区地图的提供商，双方合作关系已经持续多年，彼此了解。所以，四维和腾讯的联合体在此次竞购中还是非常具有优势的。

腾讯入股后给四维带来了诸多变化：如果没有腾讯入股，四维会去参与这种几十亿美元级别的竞购吗？肯定不会。所以，腾讯的入股，这一年为四维带来了很大变化。从公司治理结构上来说，公司的董事会、战略委员会都有了腾讯的高管参与其中；在业务层面，四维也积极拥抱车联网、数据云等新业态。

如何去评估四维的价值？：首先，我们看好前装市场，前装就拥有了车联网的入口优势。其次，我们假定，按照四维一年有 50 万新车出厂来计算。理论上，四维累计目前覆盖了 500-1000 万的车辆。由于前装，且车联网的构建，公司将对车整体的数据有全面的掌控，这对后续开展车险服务提供了绝佳的卡位优势。如果给予一辆车 1 万元的估值，四维可以值 500-1000 亿。

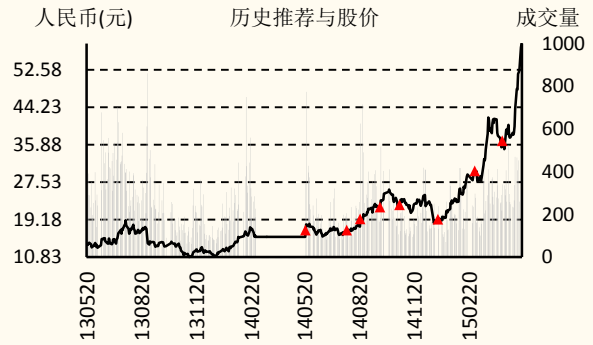
投资建议

维持“增持”评级，上调目标价至 85 元，维持盈利预测：预测公司 15-16 年每股收益为 0.23 元和 0.30 元。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-05-22	增持	15.38	N/A
2	2014-07-30	增持	16.83	N/A
3	2014-08-22	增持	17.64	N/A
4	2014-09-24	增持	21.75	N/A
5	2014-10-27	增持	22.50	N/A
6	2014-12-30	增持	18.92	N/A
7	2015-03-02	增持	29.00	N/A
8	2015-04-17	增持	36.46	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD