

四维图新 (002405)

投资HERE，深化国际化发展战略布局

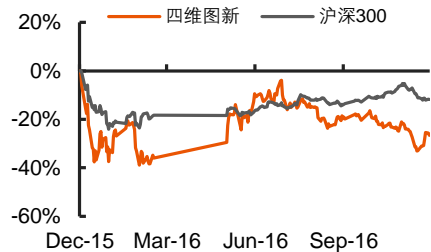
推荐 (维持)

现价: 20.20 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.navinfo.com
大股东/持股	中国四维测绘技术有限公司 /12.38%
实际控制人/持股	无
总股本(百万股)	1,067
流通 A 股(百万股)	1,008
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	215.44
流通 A 股市值(亿元)	203.71
每股净资产(元)	2.56
资产负债率(%)	17.88

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号
S1060115070011
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 12月26日，公司第三届董事会第二十七次会议批准公司全资子公司图新香港与 Oriental Power (Oriental Power 是腾讯控股有限公司的全资子公司) 以及 Rocco (Rocco 是新加坡政府直接投资有限公司管理的特殊目的公司) 共同投资位于荷兰的 SIWAY，并同意 SIWAY 向 THERE 收购 HERE10% 股权 (以下简称“本次收购”)。同日，SIWAY 与 THERE 就本次收购签署了《股份购买协议》。

平安观点:

■ **通过本次收购，公司与 HERE 合作的密切程度将加深:** 根据公司公告的出资方案和收购方案，公司全资子公司图新香港与 Oriental Power (Oriental Power 是腾讯控股有限公司的全资子公司) 以及 Rocco (Rocco 是新加坡政府直接投资有限公司管理的特殊目的公司) 共同投资位于荷兰的 SIWAY。其中图新香港拟出资不超过 9700 万欧元，占 SIWAY40% 的权益；Oriental Power 拟出资不超过 4400 万欧元，占 SIWAY18% 的权益；Rocco 拟出资不超过 1.02 亿欧元，占 SIWAY42% 的权益。SIWAY 将向 THERE 收购 HERE10% 股权，12月26日，SIWAY 与 THERE 就本次收购签署了《股份购买协议》。

根据四维图新、图新香港、Oriental Power、Rocco 和 SIWAY 拟共同签署的 SIWAY 的《成员协议》，SIWAY 的三个出资方中，Rocco 主要是战略投资者的角色，享有未来退出的条款。本次收购完成后，公司将间接持有 HERE4% 的股权，且将在 HERE 的董事会中占据一席。公司的关联方腾讯控股将间接持有 HERE1.8% 的股权，且将在 HERE 的战略咨询委员会中占据一席。如果未来 Rocco 退出，公司及关联方腾讯控股大概率将持有 HERE 更多的股权。再考虑到本次收购完成后，公司拟与 HERE 在中国共同设立一家合资公司，我们认为，未来公司与 HERE 的合作必将更加密切。

■ **与 HERE 深度合作，将在技术和市场两个维度提升公司的竞争力:** HERE 是世界领先的汽车导航电子地图服务商，拥有全球领先的地图采集和制作

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1059	1506	1817	2207	2699
YoY(%)	20.2	42.2	20.6	21.5	22.3
净利润(百万元)	117.5	130	160	196	242
YoY(%)	11.6	10.8	22.6	22.9	23.3
毛利率(%)	81.4	76.4	76.0	75.1	74.1
净利率(%)	11.1	8.6	8.8	8.9	9.0
ROE(%)	4.9	4.9	5.8	6.6	7.5
EPS(摊薄/元)	0.11	0.12	0.15	0.18	0.23
P/E(倍)	183.35	165.5	135.0	109.8	89.0
P/B(倍)	8.76	8.5	8.1	7.5	6.9

技术以及先进的位置服务平台，制作和维护约 200 个国家的地图数据，通过其丰富的地图数据和核心的位置平台为汽车、消费者和企业客户提供位置服务和解决方案。公司通过投资 HERE 及与 HERE 共同设立合资公司等方式深化与 HERE 的合作，将对公司的未来发展产生积极的影响：

(一) 在技术方面，公司与 HERE 将在无人驾驶、高精度地图、位置服务平台、大数据采集和分析等领域推进全面而深入的合作，将有助于公司提高研发效率，降低开发成本。同时，将能够使公司与 HERE 及德国三大车厂从资本层面建立能够提供全球地图数据和位置服务解决方案的战略联盟，有助于公司未来在高精度地图、无人驾驶和位置服务等领域占据领先优势。(二) 在市场方面，公司与 HERE 将整合各自的产品和服务资源，利用各自在全球和中国的市场力量，面向全球及中国本地客户，共同推广整合的产品及服务解决方案，将有助于公司降低市场开发成本。

- **收购杰发科技获证监会无条件通过，车联网产业链布局进一步完善：**今年 5 月，公司公告拟以发行股份及支付现金方式，作价 38.751 亿元收购国内车载信息娱乐系统后装市场龙头企业杰发科技，将公司的车联网产业链进一步延伸到汽车电子芯片环节。我们认为，收购杰发科技，将进一步完善公司车联网的产业布局，帮助公司进一步形成在国内最完整的车联网全产业链布局。通过软件和硬件的结合，将能够使公司的应用型软件产品直接嵌入芯片底层，将有利于公司快速拓展后装市场业务。公司未来在车联网领域的发展值得期待。另外，公司收购杰发科技构成重大资产重组，杰发科技 2016-2018 年的承诺净利润分别为 18,665.07 万元、22,798.51 万元、30,290.37 万元，杰发科技承诺净利润的达成将显著增厚公司业绩。当前，本次重大资产重组事项已获证监会无条件通过。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司 2016-2018 年的盈利预测，EPS 分别为 0.15 元、0.18 元、0.23 元，对应 12 月 27 日收盘价的 PE 分别约为 135、110、89 倍。公司是我国最大的数字地图提供商，连续十多年领先中国前装车载导航市场。公司借助自身在数字地图领域的领先优势，在车联网和自动驾驶领域深入布局。在车联网领域，通过并购整合，逐步完善产业链，未来发展可期；在自动驾驶领域，公司抢占行业先机，积极展开布局，在高精度地图领域取得领先优势，未来发展前景广阔。公司投资 HERE，推进国际化发展战略，通过深化与 HERE 的合作，进一步提升自身的竞争力。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**导航电子地图市场竞争进一步加剧；车联网业务拓展不达预期；自动驾驶业务拓展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2381	2432	3028	3283
现金	1779	1860	2187	2408
应收账款	390	322	544	516
其他应收款	51	78	79	113
预付账款	26	26	37	40
存货	51	74	83	117
其他流动资产	84	72	98	89
非流动资产	1347	1316	1276	1233
长期投资	24	37	50	63
固定资产	143	174	208	231
无形资产	370	301	233	164
其他非流动资产	810	804	786	776
资产总计	3728	3748	4304	4516
流动负债	731	614	952	895
短期借款	35	35	35	35
应付账款	108	108	164	181
其他流动负债	589	471	753	679
非流动负债	33	30	28	26
长期借款	11	9	7	4
其他非流动负债	21	21	21	21
负债合计	764	644	980	920
少数股东权益	422	442	466	495
股本	711	1067	1067	1067
资本公积	1182	826	826	826
留存收益	885	1064	1284	1555
归属母公司股东权益	2542	2662	2859	3101
负债和股东权益	3728	3748	4304	4516

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	296	150	367	278
净利润	146	179	220	271
折旧摊销	234	109	127	149
财务费用	-19	-25	-27	-29
投资损失	-23	-23	-23	-23
营运资金变动	-103	-90	70	-91
其他经营现金流	61	0	0	0
投资活动现金流	-394	-55	-64	-84
资本支出	308	-44	-53	-56
长期投资	-131	-13	-13	-13
其他投资现金流	-218	-112	-130	-152
筹资活动现金流	166	-15	25	26
短期借款	-58	0	0	0
长期借款	11	-2	-2	-2
普通股增加	20	0	0	0
资本公积增加	199	0	0	0
其他筹资现金流	-6	-12	27	29
现金净增加额	70	80	327	221

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1506	1817	2207	2699
营业成本	356	436	551	698
营业税金及附加	13	16	20	24
营业费用	105	118	132	162
管理费用	942	1117	1324	1566
财务费用	-19	-25	-27	-29
资产减值损失	8	10	12	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	23	23	23
营业利润	123	167	218	286
营业外收入	88	88	88	88
营业外支出	13	13	13	13
利润总额	199	242	293	362
所得税	53	63	73	90
净利润	146	179	220	271
少数股东损益	16	19	24	29
归属母公司净利润	130	160	196	242
EBITDA	383	299	363	445
EPS (元)	0.12	0.15	0.18	0.23

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	42.2	20.6	21.5	22.3
营业利润(%)	101.5	34.9	30.9	31.4
归属于母公司净利润(%)	10.8	22.6	22.9	23.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	76.4	76.0	75.1	74.1
净利率(%)	8.6	8.8	8.9	9.0
ROE(%)	4.9	5.8	6.6	7.5
ROIC(%)	4.2	5.2	6.0	7.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	20.5	17.2	22.8	20.4
净负债比率(%)	-58.5	-58.4	-64.5	-65.8
流动比率	3.3	4.0	3.2	3.7
速动比率	3.2	3.8	3.1	3.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.15	0.18	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.14	0.34	0.26
每股净资产(最新摊薄)	2.38	2.50	2.68	2.91
估值比率	-	-	-	-
P/E	165.52	134.98	109.80	89.04
P/B	8.48	8.09	7.54	6.95
EV/EBITDA	52.9	67.5	54.8	44.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033