

调研简报

信息技术

四维图新(002405)

谨慎推荐

软件与服务

46.1

2010年8月26日

车载导航市场寡占增长确定,手持导航空间广阔

分析师: 段迎晟

Duanyingsheng@guosen.com.cn 电话: 0775-82130761

SAC 执业证书编号: SAC0980210030013

事项:

2010年8月24日对公司进行了调研,了解公司的近况。

评论:

■ 前装车载导航增长迅速,市场寡占将使公司持续受益于需求增长

公司 2010 年上半年的前装车载市场收入约 2.05 亿元, 占收入的 66%左右, 同比增长 114%。未来几年, 车载导航市场将仍然是公司最大的市场。

一方面,汽车在中国仍然处于增长的市场,而车载导航设备的市场渗透率也在上升。2009 年汽车前装导航设备的渗透率约为 4.8%,而今年提高到约 6.5%。对比成熟市场,汽车前装导航装置的配置比例在日本为 79%,西欧为 13% ,北美为 10.2%。由于中国市场的启动更晚,汽车导航装置的新车装配率仍有较高提升空间。

车载前装导航市场是公司和高德软件2家公司寡占的状态,公司从2007~2009年的市场占有率分别为63.6%、65.5%和69.1%。由于前装车载导航市场的寡占状态以及公司的领先优势,在这一领域未来几年将不会受到太多的竞争和价格威胁,由于市场处于持续增长状态,公司也将持续收益。

■ 功能拓展将拓展汽车导航装置的应用,低价导航设备市场的开发将带来新的空间

目前看来,前装车载导航装置的发展趋势将成为高端车型的出厂标配。另外,导航地图由于精度的增加,功能将不只是导航,甚至会拓展为汽车传感器等其他功能,如地图坡度的显示将在一定程度上替代重力传感器,而一些高精度的产品,依靠弧度等参数可以控制车灯。随着导航装置应用的拓展,未来在汽车上的装配比率将进一步提高。

另外,由于成本的问题,目前排量 2.0 以下的车基本不会配置导航设备,为了拓展这一市场空间,部分导航设备厂商已经开始开发并引入低价导航仪,目前的成本价格可以降到 2000-3000 元。随着低价导航设备市场的开发,车载导航设备将产生新的市场空间,公司也将在这一新的市场领域中收益。

■ 消费电子导航空间大,手机厂商发力增长超预期

公司的 PND 和 GPS 手机市场上半年销售约 9000 万,占收入的 29%,同比增长 31%。消费电子导航市场较车载导航市场竞争激烈,单套产品价格更低,公司更多的专注于同资质较好的客户进行合作。

今年消费电子导航的收入增长主要来自于诺基亚的 GPS 手机市场的增长,去年诺基亚采购的地图不足 200 万套,而今年上半年就超过了 400 万套。诺基亚在手机导航的装载政策上进行了更加激进的推广策略,开始推行免费的政策,由于诺基亚的 GPS 手机装载量和销量都大幅增加,带动公司的收入也相应的增加。



■ 动态交通信息业务逐步向好,前景看好对公司业务结构意义重大

动态交通信息服务上半年收入 650 万元,占比 2%,同比增长 82%。由于动态交通信息业务都是签订 3 年的订单,收入按照 3 年的进度进行确认,实际上今年上半年公司确认的动态交通信息业务接近 2000 万,该业务将有望尽快摆脱亏损状态,从今年开始实现盈亏平衡。

动态交通信息是公司的子公司世纪高通的主要业务,公司收购此业务就是看中了动态信息和导航地图的业务互补性,动态交通信息将有助于导航地图的价格下滑曲线减缓,而且导航地图加载动态信息将成为导航信息市场的一个发展趋势。

由于前年和去年都是在投入期,世纪高通处于亏损状态,从今年有望开始实现盈亏平衡状态。虽然目前动态交通信息的厂商众多,但是全国性的厂商仅有 2~3 家,未来将进一步整合,提高市场集中度。目前,丰田、日产、上汽等公司的主要车载导航设备都开始配置动态信息,而诺基亚的 GPS 手机也将从 3 季度开始加载动态交通信息。从发展趋势来看,动态交通信息将成为导航电子地图的标配。

■ 互联网地图市场提前布局,短期内暂无明显业绩贡献

互联网电子地图拥有巨大的市场空间,但是目前整个产业都没有形成较为有效的收入模式。公司提前布局该领域的业务,目前已经跟百度、QQ等进行合作,占据了较高的市场份额。但是,从短期来看互联网电子地图对公司整体的收入和盈利不会有明显的贡献。

■ 市场领先、成长明确,给予"谨慎推荐"评级

公司是国内电子导航地图的龙头企业,在前装车载导航领域有明显的优势。随着汽车市场本身的增长以及车载导航装置的配置率提升,公司未来几年都会保持较为明确的成型。预计公司 2010~2012 年的 EPS 为 0.51、0.68 和 0.90元,对应 2010 年~2012 年市盈率为 76、57 和 43 倍。基于公司长期良好的成长性,给予"谨慎推荐"的投资评级。



国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	推荐	预计6个月内,股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎推荐	预计6个月内,股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内,股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	推荐	预计6个月内,行业指数表现优于市场指数10%以上
	谨慎推荐	预计6个月内,行业指数表现优于市场指数5%-10%之间
	中性	预计6个月内,行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计6个月内,行业指数表现弱于市场指数5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通 过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我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询价。我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。我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。本报告版权归国信证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。