金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

TMT – IT
Technology，Media，Telecom

2010 年 10 月 21 日

四维图新（002405）

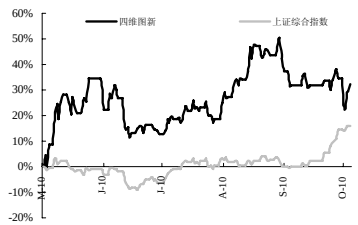
--业绩飞速增长

投资建议：增持

单位：百万	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	185.15	325.56	428.06	705.2	980.5
增长率	38.7%	75.8%	31.5%	64.7%	39%
净利润	81.29	121.91	136.18	232	312
增长率	207%	50%	11.7%	70%	34%
每股收益(元)	0.2	0. 3	0.34	0.58	0.78

市场数据

当前价格	38.01 元
总市值（亿）	152
流通市值（百万）	21
总股本（亿股）	4
流通股（万股）	5600
第一大股东	中国四维测绘技术公司
公司网址	www.naviinfo.com



事件

- 2010 年 1-9 月，公司实现营业总收入 5.05 亿元，较去年同期增长 83.67%。归属于上市公司股东的净利润 1.7 亿元，同比期增长 95.39%。前三季度每股收益为 0.46 元。

业绩点评

- **公司经营平稳，收入稳定增长。**公司是业内最早从事导航电子地图研发的公司，现已创建了具有完全知识产权的导航电子地图生产技术体系。公司第三季度收入 1.94 亿元，同比增长 112%。虽然导航电子地图产品整体价格有一定下降，但是公司依靠市场渗透率及产品销量的提高，特别是车载导航产品及消费电子领域产品收入增加，实现了营业收入和利润的大幅度增长。
- **看好公司的车载导航产品。**上半年公司在车载导航领域收入就增长了 114%，公司的车载导航产品的市场渗透率在不断提升，许多新的车型都配置了公司的产品，使得销售量大大提升，虽然产品单价有点下降，但是整体的销售额大幅提升。目前车载导航设备在中国汽车前装市场渗透率只有 6.5%，而欧美达到了 15%左右，日本更是达到了 80%。未来几年车载前端导航市场仍然是公司最具成长性的市场。
- **互联网电子地图业务暂时还没有明显的盈利贡献。**互联网电子地图拥有巨大的市场空间，比如可以标注公司进行广告拍卖，公司已经跟百度、QQ 等进行合作，但是整个盈利模式还不是很明晰，还需要做很多的推广工作。短期来看对公司整体的盈利状况还不会有明显的贡献。
-

邱虹天
+86 755 83025661
qiuht@jyzq.cn

执业证书编号
邱虹天：S0530209090077

- **公司的盈利能力保持平稳。**公司前三季度的毛利率为 88.78%，相比去年的 93.37%略有下降。这是由于公司的车载导航设备进入了一些低端车系统的缘故，这个趋势将持续下去。但是公司对费用的控制得力，管理费用率同比下降了 11%，公司前三季度的净利率达到 37.7%，比去年的 35.4%略有上升。
- 我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.58 元、0.78 元和 1.02 元，继续给予“增持”的投资评级。
- 风险：整个宏观经济的波动影响汽车市场；一些质量低下的免费应用充斥智能手机。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%～15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%～+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%～-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.