

四维图新 (002405.SZ) 软件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号: S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130208120262
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

易欢欢

联系人
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

四维图新 - 依托天地图的新“百度”

事件

四维图新于2010年12月1日发布公告: 与国信司南、东方道途、四维航空、武大吉奥、吉威数源等五家公司共投资1亿元联合成立天地图有限公司。

评论

事件本身对四维图新业绩期具有正面影响:

- 1、其中公司出资1750万元, 占天地图有限公司注册资本17.5%, 成为天地图第二大股东;
- 2、兄弟公司四维航空遥感有限公司也持有部分股权, 母公司四维总计占有天地图公司32.5%股份, 未来将影响较大;
- 3、天地图未来将扮演国土基础地理信息库的角色, 未来四维图新将中长期受益。

该事件的战略意义:

- 1、天地图作为国家大“金字工程”的战略举措, 是国家地图库的重要组成部分, 对国家未来的国土安全、发展战略起着重要作用。
- 2、未来测绘局将更加严把市场准入关, 测绘资质证书的获得将更加具有难度, google 和微软未来将较难获得互联网地图资质, 未来地图市场将给本土“百度”提供广阔土壤;
- 3、四维图新竞争对手高德软件未成为天地图的供应商之一, 让四维图新在电子地图领域未来成为具有稀缺性的资源性公司。

如何认识四维图新的投资价值:

- 1、公司在汽车电子领域产品将不断完善, 形成高中低端完善的产品线, 未来将实现稳定的增长速度。
- 2 智能手机终端单价急速下降将带来移动互联网领域的地图应用爆炸性的增长。
- 3 四维图新已经具有2000万台终端覆盖率, 未来终端数不断增长, 未来公司将提供更多的如广告、LBS等增值服务。

投资建议

维持“买入”评级, 给予四维图新3-6个月目标价位60元。

调研简报

公司第三季度收入增长 83.75%，归属上市公司净利润 95%，全年完成数（收入增长）估计在 50~80%之间。

■ 关于车载导航地图：合同是一年一签还是不同的销售模式？

一年一签的模式不是很多，合同主要针对某一车型来签，价格每年均会调整，与车辆的销量等因素相关，能往上调，也能往下调，目前，车载导航系统每年均有 3~5%的降幅。

一般汽车在上市 2 年前，就会对车辆的零部件进行选型，导航地图是他们的一个零部件，我们会在汽车生产公司预测汽车销量的基础上进行定价。

■ 关于手机电子地图：

与 NOKIA 联合成立子公司，联系比较紧密，价格较为稳定。NOKIA 所有的电子地图均使用四维的产品，而对于三星和 MOTO 出一款产品，选择一次电子地图。

■ 关于毛利率下降：（每年 3%的降幅）

以前的毛利率高是因为，成本主要是电子地图载体的物料费用、销售费用，并没有包涵全部的研究，开发费用。

目前，主要的成本是管理费用、无形资产摊销以及研发费用。相对于毛利率，公司更关注净利率。毛利率只是表面现象。一般四季度是销售旺季，公司历年来收入和利润情况四季度较好。

■ 关于产品价格体系：管理层对价格的看法（关于中低端车型）

中低端车与高端车的价格体系不同，不会拉下整体的价格。

目前正在开发适合中低端车型的低价导航仪。它有专门的价格框架体系，与高端车型互不干扰。两块产品不覆盖，两个价格体系不冲突

■ 关于销售给中低端车型的电子地图价格：

可参考硬件价格，地图降价不会在 50%以上，目前地图在车载导航中的价格与车的数量，要求地图的业务功能，地图的更新频度都有关

■ 关于后续升级：

汽车厂家主导的升级，由厂家批量购买，然后为客户免费升级（可见于高端车型）

与汽车厂家的联合促销，集中升级，按量折扣（用户自费）

用户自行升级。使用网上地图更新平台。目前有 30 多种车型，在使用地图 3~6 个月后需要到网上进行激活，一方面我们可以了解用户量，后续的服务也可以使用这个平台，目前更新的幅度在 10~20%之间，与车型有关。

客服电话渠道打开后更新量会进一步增加。目前，地图更新收入占比 10%左右。

付费的第一阶段由厂商收取，但是需要网上激活，我们可以获取客户信息。

取决于车型是说如果标配 GPS，则选什么地图取决于汽车厂商，如果是选装，则取决于客户。

目前，各个厂商都在准备中低端车型的 GPS 标配

■ 关于移动终端解决方案提供商：

四维关注他们，但目前认为他们不是主要客户，主要是因为：价格体系问题。他们走的是低价路线，一般不能承受地图的高价格。收费问题，在结算终端的数量不好统计。

PND 市场占有率不变，四维只与品牌厂家合作，也是因为价格体系问题。

■ 关于安卓、iOS 平台对 NOKIA 的冲击：

手机 GPS 化是一个趋势

各智能手机平台是有差异的，但目前 NOKIA 是大众化的平台，安卓、iOS 是小众平台

四维的终端解决方案提供商能开发出适应多种操作系统平台的产品

■ 关于 google 免费地图对四维的冲击

google 在中国没有 license；

目前的市场格局在短期内不会改变（寡头垄断）；

“天地图”平台未来将成为主流。

■ 关于与高德的竞争：（高德在美国上市）

四维与高德是一横一纵的关系，竞争格局会长期存在；

四维更专注、专业。专注：四维专做地图；专业：源自于测绘局的背景。四维在客户心中的形象更好高德的产业更宽。

二者的投资重点不在一个点上

■ 关于天地图：

未来将提供主流地图服务的产品；由测绘局主导的国家项目，道路、设施信息均由四维提供。

剩余资源的商业化将采取公司化运作方式，目前四维是该公司的股东

天地图的商用对导航市场不会产生影响
四维的测绘成果全部是公司的自有资产。

■ **关于研发费用：**

研发费用在未来不会下降，结构也不会发生变化，主要是采集、研发、维护。其中 45%左右是采集费用。
这取决与电子地图生产工艺的更新。

目前每一个变化都需要进行现场确认。暂时还没有一个很好的方法既费用低廉，又能准确、及时的更新，同时保持品质。

投资评级的说明:

强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;

持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;

卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

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、复印件或复制品，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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室