

**计算机**

署名人:王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 崔莹

CPA, CFA Charter pending candidate

执业证书编号: S0960110080220

0755-82026717

cuiying@cjis.cn

**6-12个月目标价:** 52.00元

当前股价: 47.78元

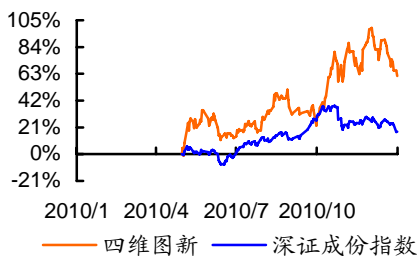
评级调整: 维持

**基本资料**

深证成份指数	12066.55
总股本(百万)	400
流通股本(百万)	56
流通市值(亿)	27
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	1.25
资产负债率	17.4%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
四维图新	-15.97	29.14	45.67
深证成份指数	-5.43	-6.97	19.51



**相关报告**

《四维图新-收购荷兰 Mapscape 公司延伸产业链》2011-1-16

《四维图新-风宜长物放眼量, 业绩预告修正点评》2010-10-13

《四维图新-成长确定, 爆发可期》2010-9-13

**四维图新**

**002405**

**推荐**

**动态交通信息服务稳步推进**

公司1月18日发布公告, 子公司世纪高通与宝马中国及华晨宝马签订《高级实时交通信息服务许可及服务合同》, 将为宝马中国及华晨宝马提供中国大陆高级实时交通信息服务。

**投资要点:**

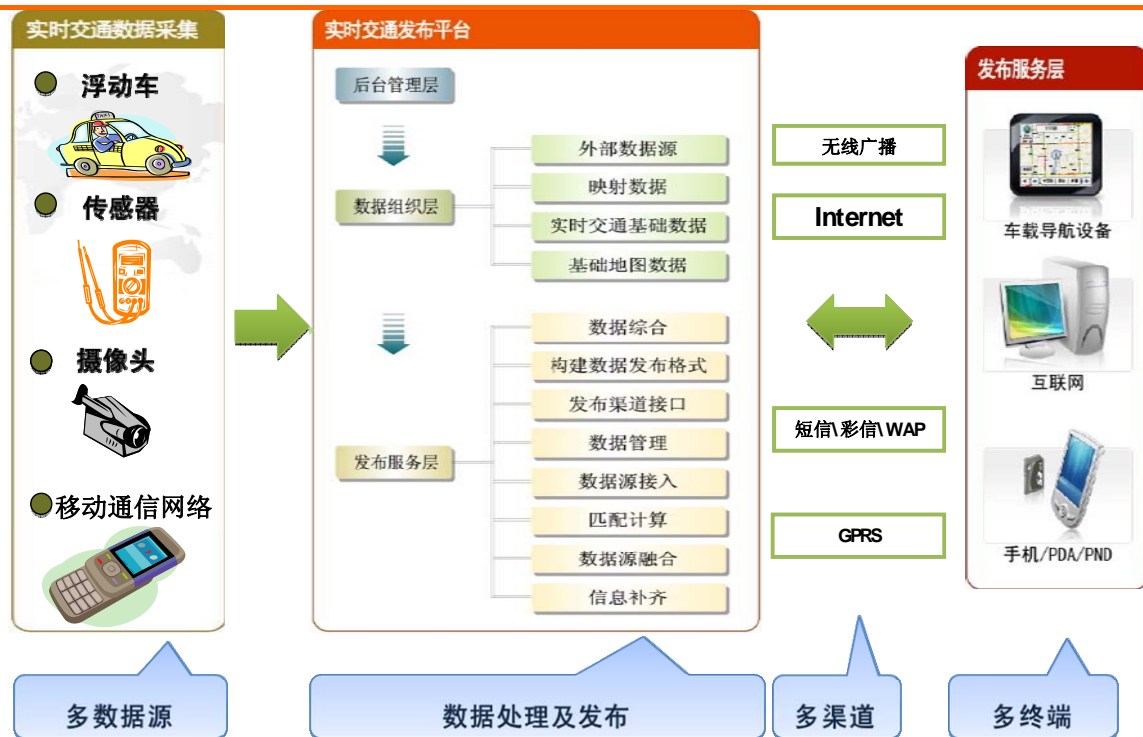
- **宝马成为公司在动态交通信息服务领域的又一合作伙伴:** 此前公司在车载动态交通信息服务领域的客户包括丰田、日产、电装和先锋电子等, 本合同使世纪高通成为宝马中国和华晨宝马交通信息数据与服务的独家供应商, 考虑到宝马10年在中国汽车销量近17万, 此次合同将对公司2012年及其后几年的盈利水平产生积极影响, 同时将巩固公司与宝马的合作关系。
- **动态交通信息服务前景广阔:** 我国城市交通拥堵情况日益严重, 通过建立车联网, 对于车辆进行管理和调配成为智能交通拓展的方向。目前车联网已成为我国第三个重大专项, 相关内容已上报国务院, 一期拨款有望达百亿级别, 而**车载动态交通信息服务作为车联网的重要组成部分, 必将受益于车联网的大规模投资。**(此前公司的动态导航与交通综合信息服务平台被列为国家发展改革委员会高技术产业化项目, 获得国家补助资金3500万元)
- **动态交通信息服务不仅是收入来源, 还可以扩大导航的用户范围:** 与传统导航电子地图相比, 附加动态交通信息服务模块的电子地图不仅解决了如何从A点到达B点的问题, 还解决了如何从A点更快到达B点的问题, 从而提高了导航电子地图产品的实用性, 扩大了用户范围。日本导航电子地图渗透率远高于欧美, 我们认为其中既有用户习惯的差异, 也和其VICS系统的服务成熟以及覆盖范围广泛有关。
- **制约因素仍存:** 目前制约我国动态交通信息服务发展的因素首先是实时交通信息精度不够高, 其次是交通信息数据获取成本高, 不考虑政府补助, 世纪高通10年仍处于亏损状态。但是我们认为随着城市智能交通系统的建设, 线圈和摄像头等布放范围将增加, 同时浮动车数量增加将带来浮动检测效果提升, 动态交通信息服务发展环境将逐步向好。
- **维持公司推荐的投资评级。**我们维持公司2010-2012 EPS 0.58元、0.97元和1.28元, 未来6-12个月目标价52元, 维持公司推荐的投资评级。
- **风险提示:** 计算机板块整体估值溢价下行。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	428	702	1085	1419
同比(%)	31%	64%	55%	31%
归属母公司净利润(百万元)	136	232	386	513
同比(%)	12%	71%	66%	33%
毛利率(%)	91.3%	89.0%	89.0%	88.0%
ROE(%)	28.4%	11.2%	15.7%	17.2%
每股收益(元)	0.34	0.58	0.97	1.28
P/E	115.74	67.84	40.80	30.73
P/B	32.81	7.60	6.40	5.30
EV/EBITDA	124	56	37	29

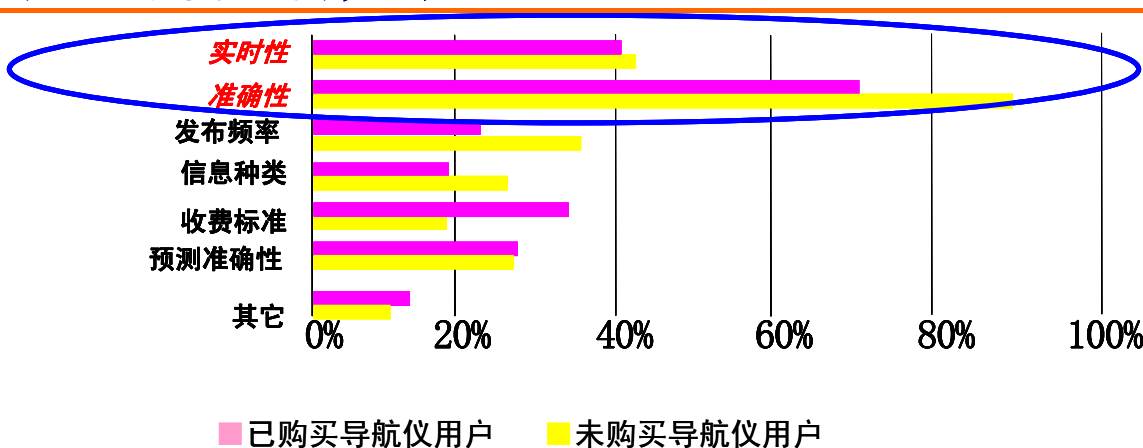
资料来源: 中投证券研究所

图 1: 实时交通信息服务制作流程



资料来源: 中国移动位置产品基地, 中投证券研究所

图 2: 使用动态交通信息的影响因素



资料来源: 《2007 年交通信息中心需求调研报告》, 中投证券研究所

表 1: 不同实时交通信息采集技术一览

技术名称 (Technology Name)	覆盖范围 (Coverage)	所有权 (Ownership)	技术成熟度 (Technology Maturity)	备注 (Remarks)
浮动车 (Floating Cars)	范围大 (Large Range)	出租车公司、各地交通委员会 (Taxi Companies, Local Traffic Committees)	成熟 (Mature)	部分城市浮动车数量少 (Small number of floating cars in some cities)
线圈与摄像头 (Loops and Cameras)	有限, 一般在城市主干道 (Limited, generally on main roads in cities)	政府交管部门 (Government Traffic Management Department)	成熟 (Mature)	覆盖率较低, 无法独立覆盖全城范围, 需结合浮动车采集技术进行补充 (Low coverage, cannot independently cover the entire city area, needs to be supplemented with floating car collection technology)
移动网络基站 (Mobile Network Base Stations)	范围大 (Large Range)	移动公司 (Mobile Company)	不成熟 (Immature)	

资料来源: 中国移动位置产品基地, 中投证券研究所

图 3: 实时路况信息查询

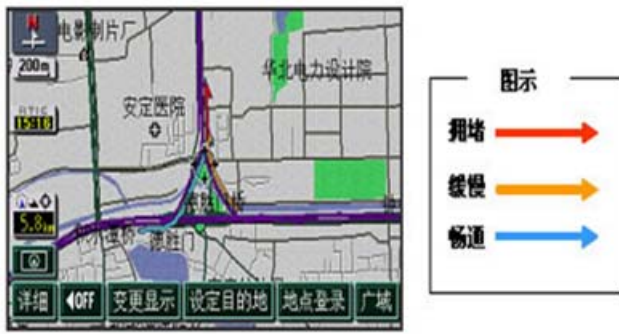


图 4: 根据路况导航



资料来源: 世纪高通网站, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	429	1838	2253	2844	<b>营业收入</b>	428	702	1085	1419
现金	340	1704	2058	2599	营业成本	37	77	119	170
应收账款	63	89	127	152	营业税金及附加	6	9	14	19
其它应收款	17	27	42	55	营业费用	29	47	73	95
预付账款	9	15	24	34	管理费用	224	361	536	673
存货	1	2	2	3	财务费用	-8	-12	-22	-28
其他	0	0	0	0	资产减值损失	7	-1	0	0
<b>非流动资产</b>	175	387	403	378	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	4	5	6	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	41	159	173	150	<b>营业利润</b>	132	220	364	489
无形资产	32	69	85	89	营业外收入	41	70	119	152
其他	99	155	140	133	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	603	2226	2656	3223	<b>利润总额</b>	173	290	483	641
<b>流动负债</b>	94	108	127	148	所得税	25	44	72	96
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	148	247	410	545
应付账款	13	27	42	60	少数股东损益	12	15	24	32
其他	81	80	85	89	<b>归属母公司净利润</b>	136	232	386	513
<b>非流动负债</b>	11	11	12	12	EBITDA	125	276	420	540
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.58	0.97	1.28
其他	11	11	12	12					
<b>负债合计</b>	105	119	138	160	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	18	33	57	89	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	344	400	400	400	<b>成长能力</b>				
资本公积	0	1306	1306	1306	营业收入	31.5%	64.1%	54.5%	30.7%
留存收益	136	368	755	1268	营业利润	33.6%	66.3%	65.5%	34.2%
归属母公司股东权益	480	2075	2461	2974	归属于母公司净利润	11.7%	70.6%	66.3%	32.7%
<b>负债和股东权益</b>	603	2226	2656	3223	<b>获利能力</b>				
					毛利率	91.3%	89.0%	89.0%	88.0%
					净利率	31.8%	33.1%	35.6%	36.1%
					ROE	28.4%	11.2%	15.7%	17.2%
					ROIC	67.7%	45.1%	63.3%	85.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	17.4%	5.3%	5.2%	5.0%
					净负债比率	1.14%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.55	17.10	17.76	19.17
					速动比率	4.54	17.08	17.74	19.15
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.77	0.50	0.44	0.48
					应收账款周转率	9	9	10	10
					应付账款周转率	4.12	3.86	3.47	3.36
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.34	0.58	0.97	1.28
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.62	1.07	1.41
					每股净资产(最新摊薄)	1.20	5.18	6.15	7.43
					<b>估值比率</b>				
					P/E	115.74	67.84	40.80	30.73
					P/B	32.81	7.60	6.40	5.30
					EV/EBITDA	124	56	37	29

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

王鹏, 中投证券研究所副所长。

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434