

软件业

## 四维图新 (002405)

增持

龙头地位受益产业扩张

维持

2011年02月17日

公司研究/深度报告

相关研究：

2011年软件业投资策略——服务化成为软件业发展新趋势(20110127)

分析师：张旭

执业证书编号：S0760207120047

电话：0351-8686835

邮箱：zhangxu@sxzq.com

联系人：

高飞

电话：0351-8686854

邮箱：gaofei2@sxzq.com

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

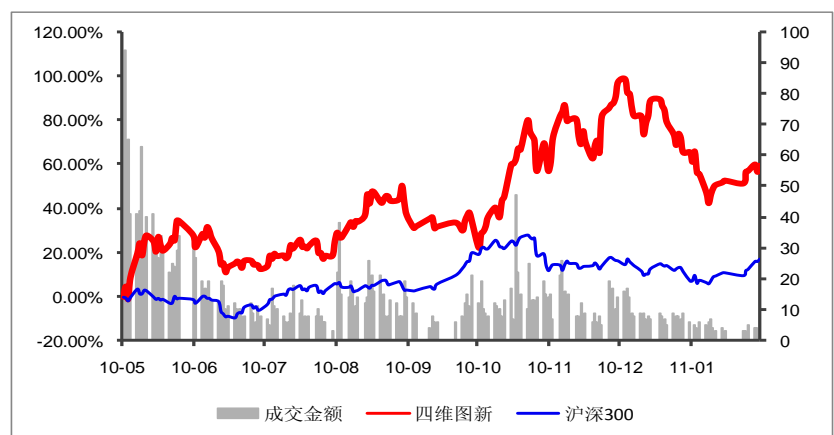
① **公司营收、净利润稳定快速增长。**公司主营收入近几年保持了较快的增长速度，2006年主营业务收入1.34亿元，预计2010年全年将超过7亿元，复合增长率达到51.2%。同时，公司净利润增长也非常迅速，公司预计2010年实现净利润2.3亿元左右，增速在50%到80%之间。

② **汽车产业快速发展为车载导航提供了巨大的市场空间。**汽车产业的快速发展，为车载导航市场提供了有力的支持，2003年以来，我国车载导航市场新车车载导航系统装配率不断提高，随着民众导航意识的提高，新车车载导航系统的装配率将会快速增长，车载导航市场将会得到快速的发展。

③ **多个项目处于导入期，未来有望成为公司重要的营收来源。**随着服务化成为软件业发展的趋势，围绕导航电子地图展开的服务成为公司创新发展的重点，公司不断推出新的导航服务产品，带领整个导航产业向前发展，未来，这些处于导入期的项目有望成为公司重要的营收来源。

④ **投资评级：**根据公司2010年三季报预增情况，预计公司2010、2011、2012年每股收益分别为0.57元、0.73元、1.03元。截止到2011年2月17日，公司股价为45.92元，相应的PE分别为80、63、45。公司股价近期进行了一次快速的回调，风险得到了一定的释放，鉴于公司未来的高成长性，我们维持对公司的“增持”评级。

一年内股价走势



## 目录

<b>1. 公司在导航电子地图领域优势明显</b>	<b>3</b>
1.1 公司营收、净利润近几年稳定快速增长	3
1.2 三大业务市场占有率全面领先	4
<b>2. 围绕导航电子地图多元化发展</b>	<b>5</b>
2.1 “车联网”助推车载导航业务快速发展	5
2.2 手机导航成为消费电子导航业务重要营收增长点	8
2.2.1 PND 导航产品竞争激烈，市场空间受到挤压	8
2.2.2 GPS 手机成为导航产品全面普及的切入口	11
2.3 服务化趋势使电子地图服务业务占比有望增加	13
2.3.1 基于移动通信技术的 LBS 服务	13
2.3.2 互联网地图服务	13
2.3.3 动态交通信息服务	14
<b>3. 行业壁垒保证公司优势地位</b>	<b>15</b>
3.1 行业准入提高进入门槛	15
3.2 全球导航产业发展历程预示公司优势将进一步扩大	16
<b>4. 公司盈利能力预测</b>	<b>16</b>
<b>5. 风险因素分析</b>	<b>17</b>
5.1 客户集中风险	17
5.2 新业务拓展风险	18
5.3 知识产权被盗用风险	18

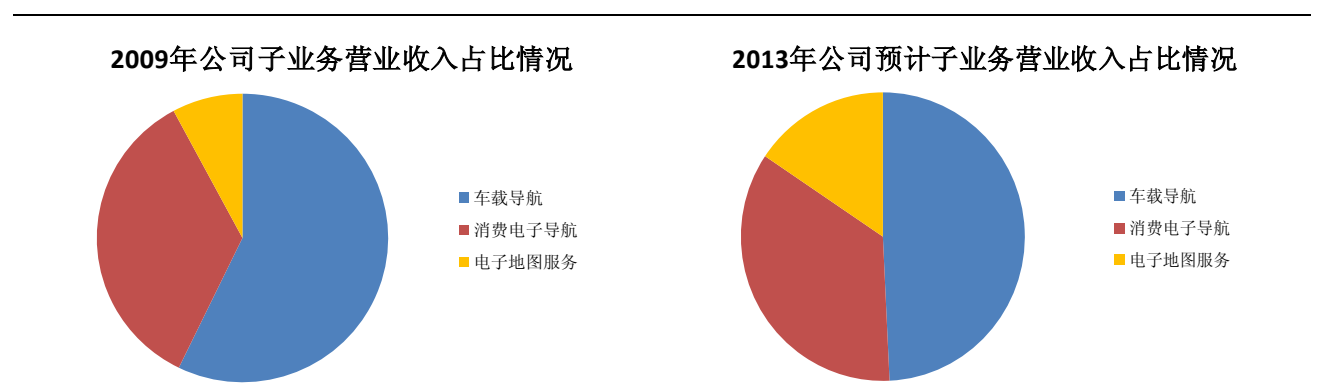
# 1. 公司在导航电子地图领域优势明显

## 1.1 公司营收、净利润近几年稳定快速增长

四维图新（002405）是我国电子地图领域的龙头企业，拥有世界先进的导航地图制作核心技术以及十余年的导航地图生产经验，是中国第一家、全球第三家通过 TS16949（国际汽车工业质量管理体系）认证的地图厂商，连续 7 年在中国车载导航地图市场份额超过 60%，连续 3 年在手机导航地图市场份额超过 50%，率先在中国市场推出行人导航地图产品，并首家实现动态交通信息服务的商业化应用，成为中国首家 A 股上市的导航电子地图厂商。

公司主要从事导航电子地图产品的研发、生产、销售与服务工作，目前主要应用于车载导航、消费电子导航、电子地图服务（基于移动通信技术的位置服务、互联网地图服务、动态交通信息服务）。三大业务中，车载导航业务是公司的核心业务，截止到 2009 年底，车载导航产品收入占到主营收入的 60% 左右，消费电子导航产品占比超过 35%，电子地图服务业务占比不足 10%。（图表 1）公司将围绕三大业务，利用募集资金投资项目的实施，不断扩展产业发展空间，在巩固现有优势地位的同时，实现在动态导航电子地图信息服务市场的领先地位。

图表 1 公司子业务营业收入占比情况

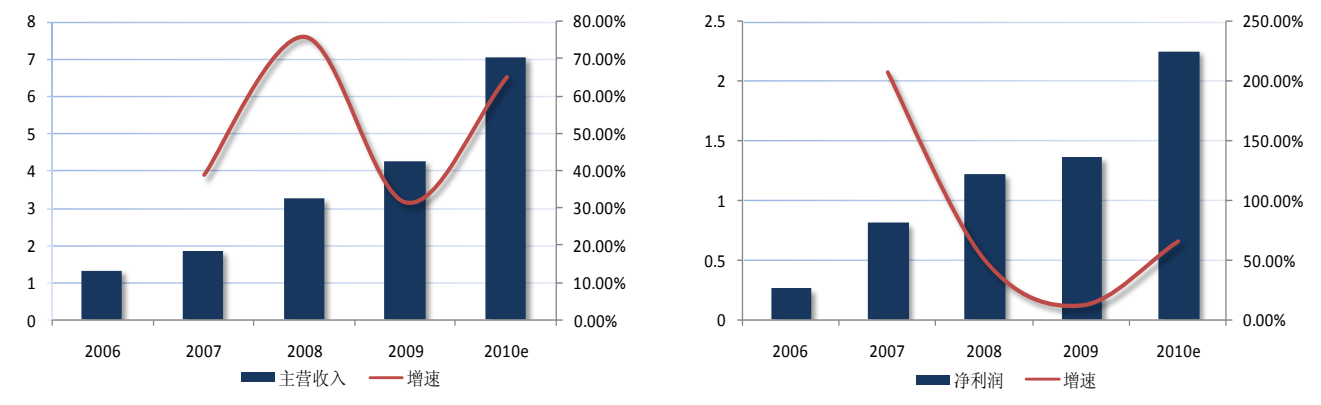


资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

近几年，公司主营收入保持了较快的增长速度，2006 年主营业务收入 1.34 亿元，预计 2010 年全年将超过 7 亿元，复合增长率达到 51.2%，公司目标到

2013 年力争实现营业收入 12~14 亿元。在较高的毛利率水平下（近几年平均毛利率在 90%左右），净利润增长也非常迅速，公司预计 2010 年实现净利润 2.3 亿元左右，增速在 50%到 80%之间。（图表 2）

图表 2 公司近几年主营收入、净利润变化情况 (单位: 亿元)



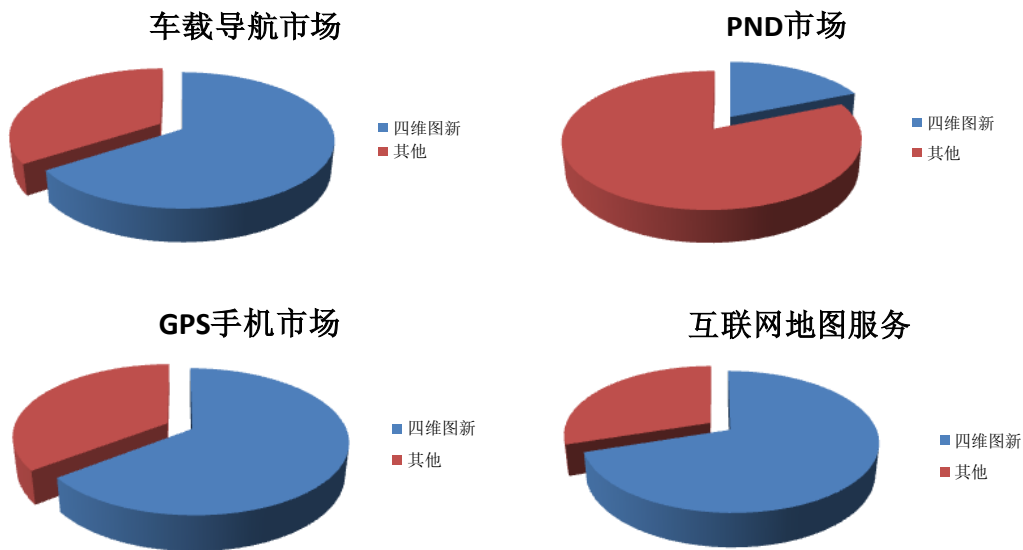
资料来源: WIND 资讯, 山西证券研究所

公司依靠其在导航电子地图领域的优势, 明确了在车载导航、消费电子导航、电子地图服务三大业务的发展思路, 募集资金的投入效果也将进一步显现, 为公司进一步抢占市场提供了有力的保证。

## 1.2 三大业务市场占有率全面领先

公司依靠其在导航电子地图领域的优势地位, 对各个细分市场进行拓展, 在车载导航市场与 GPS 手机市场占据了绝对的领先地位, 高德导航电子地图在 PND 市场与公司产品产生一定竞争, 但公司在整个行业中的龙头地位十分稳固。在各个细分市场全面领先的同时, 公司不断拓展新业务, 顺应软件产业从产品到服务的转变, 提供及时、有效的导航服务。三大业务的全面领先, 使公司未来的发展道路更加顺畅, 随着导航产业市场空间的不断扩大, 我们认为, 公司的营收、净利润在未来一段时间仍将保持较快的增长。

图表 3 公司在各个细分市场占有情况



资料来源：WIND 资讯，山西证券研究所

## 2. 围绕导航电子地图多元化发展

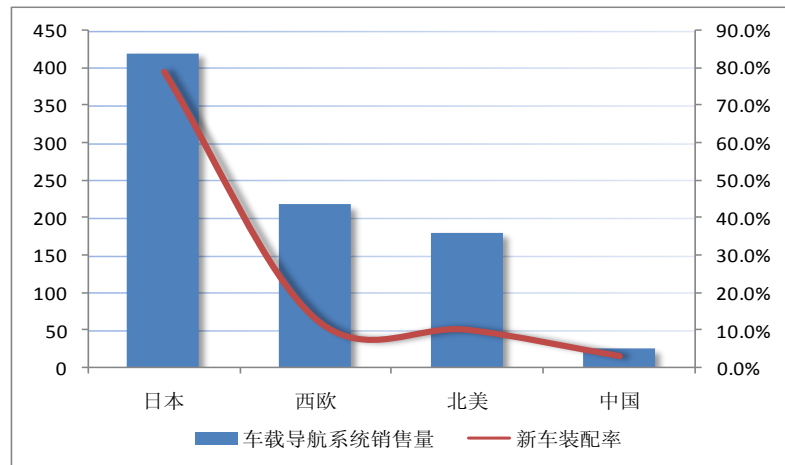
### 2.1 “车联网”助推车载导航业务快速发展

#### (一) 汽车产业快速发展，为车载导航提供巨大市场空间

车载导航市场是带动导航产业发展的主要力量，从世界范围看，包括日本的 Zenrin、欧美的 NAVTEQ 和 TeleAtlas，都是凭借各自地区汽车工业的发展，导航市场得到了快速的进步。日本车载导航市场始于 1992 年，当年新车装配车载导航仪的比例只有 0.4%，到 2007 年新装配率达到 79%。继日本之后，欧洲车载导航市场 1998 年启动，美国市场 2000 年启动，到 2007 年，西欧车载导航系统装配率为 13%，北美车载导航系统装配率为 10.2%。

我国车载导航市场启动较晚，但从 2003 年以来发展迅速，2007 年车载导航销售量 27 万台，装配率为 3.2%。虽然，我国车载导航市场在近几年得到了快速的发展，但与日本、欧美等市场相比，新车装配率仍很低。（图表 4）

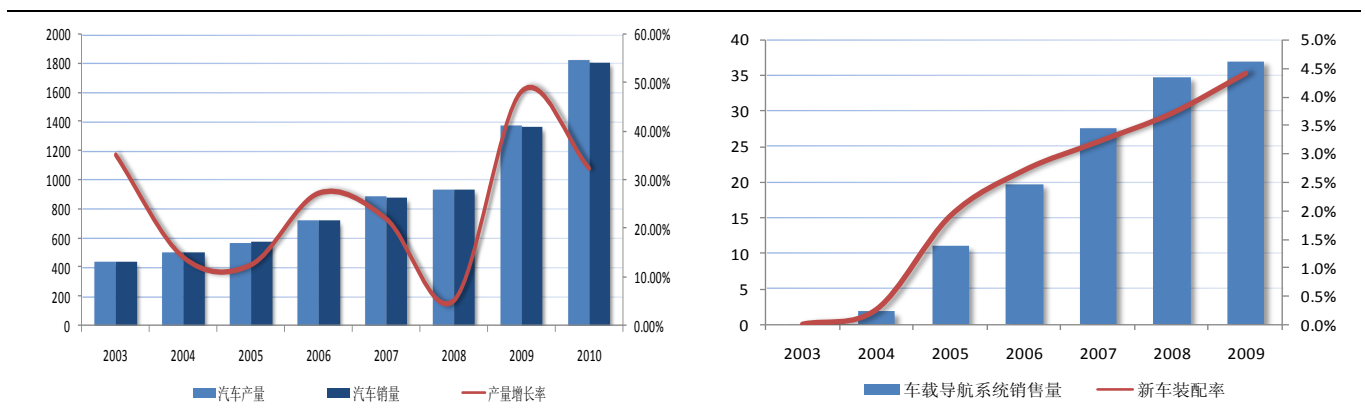
图表 4 主要国家、地区车载导航系统装配情况比较 (单位：万台)



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

2003 年以来，我国汽车工业增长态势良好，产销量连续多年保持快速增长。2010 年全年，我国汽车产量 1826.47 万辆，销量 1806.19 万辆，与 2003 年的产量 444.37 万辆，销量 439.08 万辆相比大幅增加。（图表 5）其中，乘用车产销量成为拉动汽车消费增长的主要推动力，预计未来几年，我国汽车产销量仍将保持较快的增长势头。汽车产业的快速发展，为车载导航市场提供了有力的支持，从 2003 年以来，我国车载导航市场新车导航系统装配率不断提高，但发展速度仍然比较缓慢，随着民众导航意识的提高，新车车载导航系统的装配率将会快速提高，车载导航业务将会得到快速的发展。

图表 5 我国汽车产销量增长情况及前装车载导航系统装配情况 (单位：万辆)



资料来源：WIND 资讯，山西证券研究所

## （二）交通拥堵问题成为车载导航市场发展的催化剂

随着我国城镇化进程的不断推进，大中城市的交通拥堵问题越来越严重，已经发展成为影响社会民生的重要问题。近些年，为改善交通状况，地方政府新建地铁、重修道路，加大了对基础设施的投入。但从效果来看，这些措施都不能化解日益增长的汽车销量与交通网络之间的矛盾，因此，提高交通网络的效率，成为解决交通问题的重要措施。车载导航在为驾驶者提供道路信息的同时，通过导航产品提供实时路况等服务，对提高交通网络运行效率方面起到了很大的作用。

乘用车是道路交通的主要车种，我国乘用车产销量近几年均超过汽车总产销量的 75%，成为汽车产业得以快速发展的主要动力。而我国大部分车载导航产品主要应用中高端乘用车上，在数量最多的低端乘用车上还没有得到普及，装配率非常低。我们预计，在乘用车产销量快速增涨的大背景下，随着交通拥堵问题的日益严重，车载导航产品在乘用车上的装配率将不断上升。

## （三）车辆监控系统市场有可能另车载导航业务加速增长

随着物流业商业地位的不断提高，物流公司近几年呈现加速扩张态势。对物流车辆的管理将成为物流公司提高行业竞争力的有效手段，通过在车上装配车载导航产品对物流车辆进行实时监控，提高运输过程透明度的同时，有利于对车辆进行集中调配，减少车辆的空驶率，从而降低企业的运输成本。目前，市场已经涌现出一些物流车辆装配车载导航的需求。

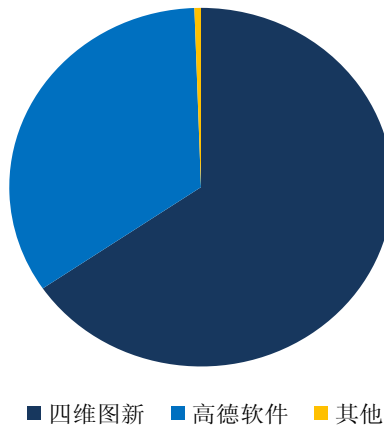
另外，警车、公交车等特殊用途的车辆，未来也有可能成为车载导航产品的需求方。因此，我们看好监控车辆市场的需求给公司车载导航业务带来的营收增加。

## （四）行业优势明显，新客户不断增加

四维图新作为国内最早从事导航电子地图生产的企业，拥有覆盖全国的导航地图数据库信息和 100% 自主知识产权的开发技术。根据 Frost&Sullivan 的统计，2008 年公司在车载导航市场占有率为 65.45%，从 2003 年起连续六年在车

载导航电子地图市场占有率超过 65%，成为国内车载导航电子地图的领先企业。

图表 6 我国车载导航电子地图市场占有率情况



资料来源：Frost&Sullivan，山西证券研究所

全球主流汽车厂商与公司展开合作，在中国推出导航车型。其中有五家与汽车厂商与公司独家合作，所有车型全部预装公司的导航电子地图。2010 年 9 月，公司旗下子公司上海纳维信息技术有限公司与阿尔派（电子）有限公司签订数据许可协议，成为阿尔派车载导航电子地图提供商，2010 年 12 月公司收购了荷兰 Mapscape 公司全部股权。公司一系列合作与收购动作，进一步拓展了欧美的高端车型，包括宝马、奥迪这样的知名客户，从而减少了对丰田公司的依赖，进一步巩固了公司的龙头地位。

## 2.2 手机导航成为消费电子导航业务重要营收增长点

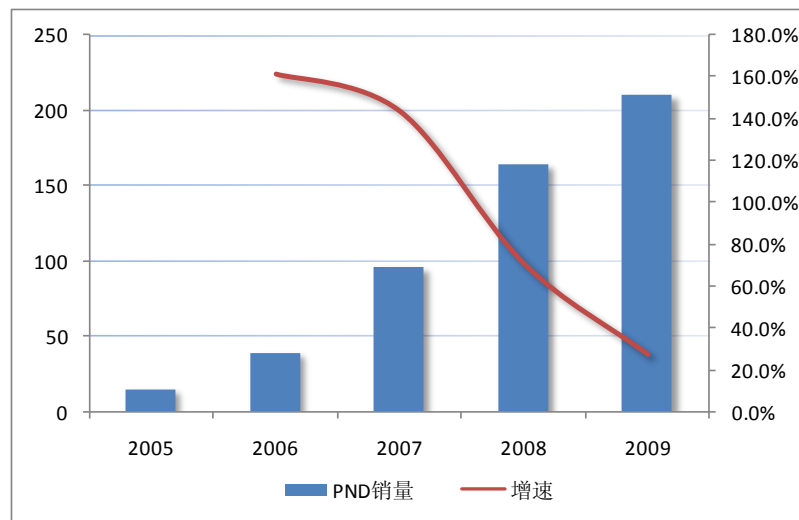
### 2.2.1 PND 导航产品竞争激烈，市场空间受到挤压

PND 即便携式导航终端，该终端通过内置 GPS 芯片和导航软件提供导航功能，目前在后装车载导航及手持导航方面的应用较多。我国 PND 市场从 2005 年开始发展，销售数量从 15 万台增长到 2009 年的 210.6 万台。其中，2006 年到 2008 年市场规模陡增，销量同比增速分别为 162%、144%、71%，2009 年受金融危机影响，PND 销量同比增速明显放缓，仅为 28%。（图表 7）



PND 产品的销量保持了较快速度的增长，但近几年增速逐年回落。其主要的威胁来自于智能手机市场，手机的普及给导航产品提供了一个广阔的平台，随着导航软件在智能手机中普及，这种威胁将更加明显。同时，随着越来越多的车型将车载导航系统作为出厂前的标准配置，PND 在车载导航方面的应用也将受到一定的限制。综合上面的因素，我们认为 PND 市场将伴随着汽车销量的稳步增长，继续维持增长态势，但由于前装车载导航系统与 GPS 手机对导航市场的抢占，未来几年 PND 市场的增长速度将逐步趋缓，进入稳定发展阶段。

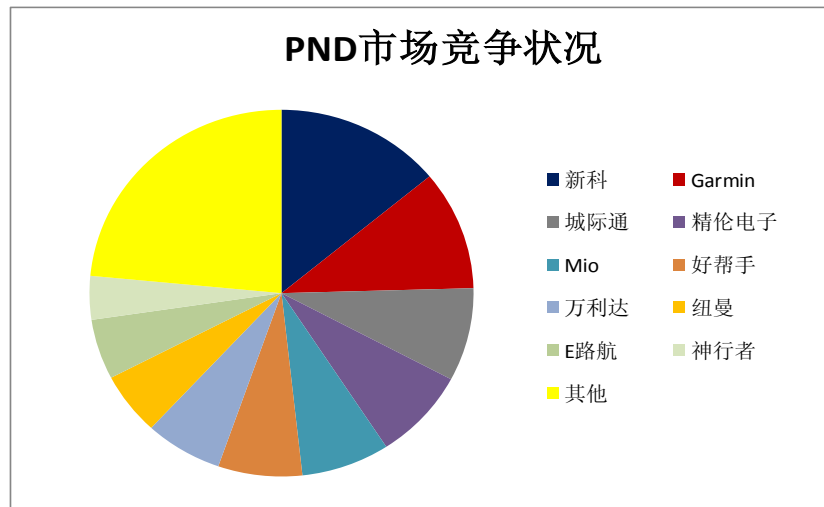
图表 7 我国 PND 销量变化情况 (单位：万台)



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

我国目前 PND 产业竞争较为激烈，PND 产品的品牌提供商较多，并且都占有一定的市场份额，如新科、Garmin、城际通、精伦电子、MIO、好帮手、万利达、纽曼、E 路航、神行者等，另外还有很大一部分“山寨 PND”充斥着市场，使产业的利润率越来越低。(图表 8) 根据国外 PND 产业发展规律来看，经过初期激烈的市场竞争，PND 产品将呈现高度集中的市场格局，根据 Canals 的报告，美国市场前三名厂商合计占有 80% 的份额，欧洲前三名厂商合计占有 70% 的市场份额。因此，我们预计，我国 PND 产业的部分品牌提供商将会逐渐退出历史舞台，市场将向优势明显的企业集中，产业发展将更加健康。

图表 8 我国 PND 品牌厂商市场占有率情况



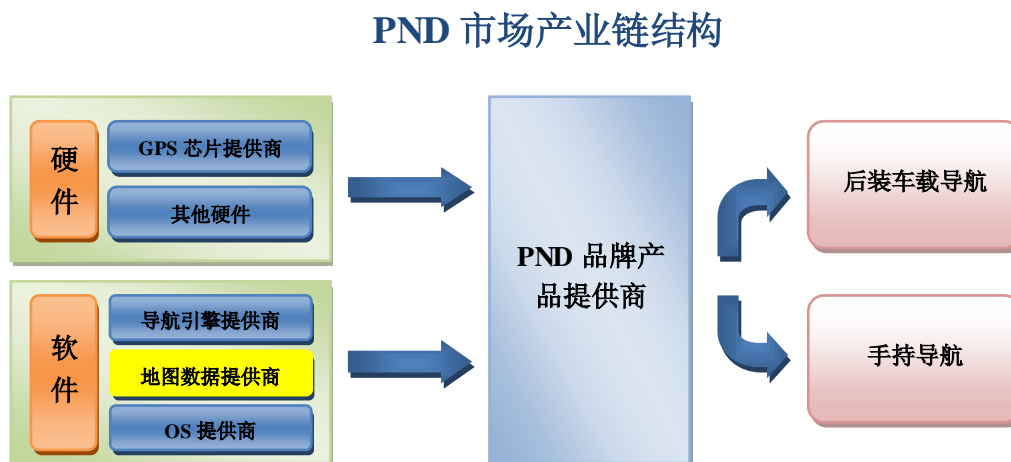
资料来源：In-Stat，山西证券研究所

市场占有率前四名的 PND 品牌商中，新科、Garmin、精伦电子都使用了四维图新的地图数据。

在 PND 市场产业链结构中，产业大部分利润被品牌提供商和分销渠道所获得，地图数据提供商对利润分配比例为 8%，占比较低。（图表 10，PND 品牌商对产品的定位有很大差异，成本构成也不同，这里只是平均的利润分配比例）产业链中这 8% 的利润被 7 家地图数据提供商分享，其中，高德、凯立德、四维图新三家市场占有率合计接近 80%，四维图新占到 18.6%，仅次于高德，与凯立德相当。

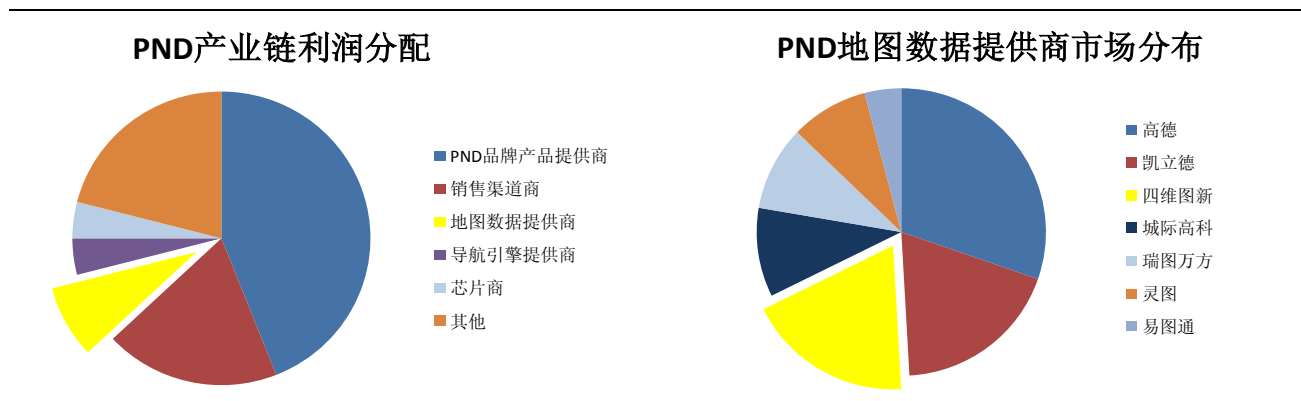
随着国家对知识产权保护力度的加强以及消费者对电子地图品牌意识的提高，地图数据提供商在 PND 市场产业链中的地位将会有所上升。四维图新作为首家获得甲级测绘资质的企业，其产品具有高端的品牌形象，这为其继续抢占市场份额提供了有力的保证。我们认为其在 PND 市场的利润将保持较为稳定的增长。

图表 9 PND 市场产业链结构图



资料来源：山西证券研究所

图表 10 PND 产业链利润分配情况及地图数据提供商市场占有率



资料来源：易观国际，山西证券研究所

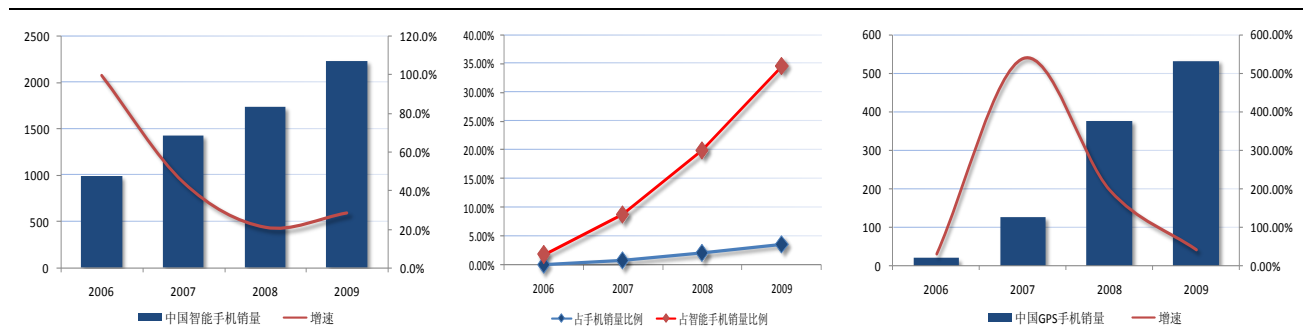
### 2.2.2 GPS 手机成为导航产品全面普及的切入口

2005 年，随着集成化 GPS 芯片技术的成熟，GPS 模块的体积更小、能耗更低，GPS 的应用被移植到了手机上，促进了 GPS 手机市场的快速发展。根据赛迪顾问的统计，2006 年我国 GPS 手机销量为 19.9 万部，到 2009 年增长至 531.4 万部，复合增长率高达 198.9%。同时，GPS 手机占智能手机销量的比重也在不断提升。尤其近几年，继音乐手机、拍照手机得到普及以后，寻找新的热点功能成为手机厂商抢占市场的主要方式。目前，GPS 功能只在一些高端

手机中进行配置, 并且价格相对较高, 渗透率也无法与音乐、拍照手机相比, 但手机的 GPS 功能正逐渐被市场认可, GPS 手机市场以呈现出高速增长态势。

图表 11 我国智能手机、GPS 手机销量变化情况

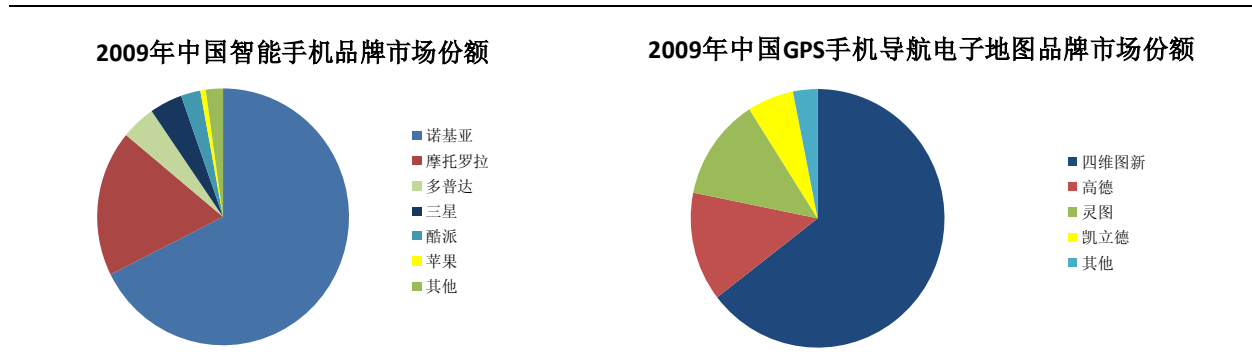
(单位: 万部)



资料来源: 赛迪顾问, 山西证券研究所

2009 年, 诺基亚、摩托罗拉、三星等国际知名手机厂商继续保持在智能手机市场的优势地位, 三家厂商市场占有率合计超过 90%, 诺基亚一家独大, 市场占有率达到 67.6%, 摩托罗拉次之, 占有率为 18.4%。同时, 各大厂商不断加大对 GPS 手机的投入力度, GPS 手机占智能手机的比重高达 34.72%, GPS 手机销量大幅增加, 导航电子地图提供商成为最大的受益者。目前, 四维图新、高德、灵图、凯立德四家导航地图提供商合计占据 97% 的市场份额。四维图新优势明显, 其客户主要为诺基亚、摩托罗拉、三星、酷派, 因此, 导航电子地图市场占有率为 64.5%。(图表 12) 其中, 智能手机市场份额达到 67.6% 的诺基亚品牌, 大部分型号的智能机都安装了四维图新的导航电子地图, 成为公司 GPS 手机导航电子地图业务营收快速增长的主要因素。

图表 12 2009 年我国智能手机市场份额及 GPS 手机电子地图市场份额



资料来源: 赛迪顾问, 山西证券研究所

近几年，苹果 iPhone 手机和谷歌 Android OS 开始流行，抢占了不少智能手机的市场份额，市场竞争日趋激烈，导致诺基亚智能手机的市场份额有所下降，但由于诺基亚对各种价位、各种类型手机的覆盖，以及经过多年积累形成的品牌优势，我们预计，未来几年诺基亚手机在中国的销量将继续保持较快增长，市场份额将长期处于第一的位置。四维图新，作为诺基亚 GPS 手机导航电子地图最主要的提供商，伴随着 GPS 手机的兴起，其在 GPS 手机导航领域的收入将会持续高速增长，成为公司未来重要的利润增长点。

## 2.3 服务化趋势使电子地图服务业务占比有望增加

### 2.3.1 基于移动通信技术的 LBS 服务

基于移动通信技术的 LBS（Location Based Service）服务，即移动通信与导航融合的服务形式，是移动通信运营商将移动终端的位置信息通过无线网络（GSM 网、CDMA 网）传递给服务器端并从服务器端获得返回结果进行导航及位置应用的一种移动增值服务。目前，公司与中国联通合作推出基于 CDMA 网络的“导航犬”增值服务和 igogo 地图导航服务，与中国移动合作推出基于 GPRS 网络的“天天行”导航服务。

我国基于移动通信技术的 LBS 服务市场还处于导入期，根据 Wind 资讯的统计，截止到 2010 年 11 月，我国共有 8.5 亿移动用户，其中 LBS 服务的活跃用户人数占总体用户数量的比例还不到 1%。但近几年，伴随全球 3G 热潮，各大移动通信运营商将与定位相关的手机地图、手机导航等业务作为其未来发展的潜力业务，导航电子地图在移动通信服务中的应用将越来越广泛，具有很大的发展空间。

### 2.3.2 互联网地图服务

互联网的进一步普及使互联网地图服务市场在近几年取得了快速的发展，各大网站纷纷推出了地图搜索服务。用户通过自动搜索将所需的地理位置信息直接呈现在地图上，提供了包括地图浏览、公交线路、目标地点介绍、POI 等

功能。

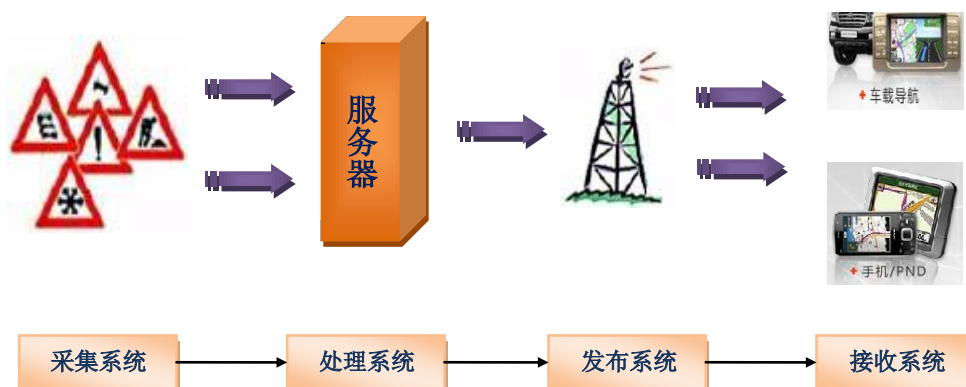
公司通过与地图引擎提供商 Mapbar 的合作，为上千家门户网站和专业网站提供地图数据，其中的一些优质客户包括 Baidu、Sohu、QQ、Yahoo、MSN、cTrip、eLong 等，这些优质客户使公司在互联网地图领域占据了绝大部分的市场份额。根据 iResearch 统计，目前涉足该领域的电子地图厂商主要有四维图新、高德软件和灵图软件，按地图访问次数计算，公司占到 70% 以上市场份额，远远超过其他竞争对手。

公司在互联网地图服务业务的收入主要是与地图搜索引擎提供商合作提供服务并从中获得分成，随着用户对地图需求的多元化发展，POI 广告收入也将成为公司这块业务的新增长点。目前，互联网地图服务正处于高速发展期，地图服务在不断完善，我们预计未来公司在这项业务的收入将保持稳定增长。

### 2.3.3 动态交通信息服务

动态交通信息服务是通过发布处理后的与导航电子地图所匹配的交通信息流，为用户提供实时的道路交通信息，从而提高驾驶者避免路面拥堵的能力。我国的动态交通服务还处于起步阶段，公司子公司世纪高通是目前国内最早推出商业化运营服务的公司，在 Mio 的导航产品上实现商业化应用。

图表 13 动态交通信息服务系统



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

随着道路拥堵、交通效率低下等问题日益突出，使得动态交通信息服务越来越成为交通与信息通信领域的热点。我们预计将会有越来越多的车载导航产品、PND 产品装载信息接收装置，成为动态交通服务的客户。

### 3. 行业壁垒保证公司优势地位

#### 3.1 行业准入提高进入门槛

在整个导航电子产业链上主要有地图测绘商、POI 信息采集商、导航电子地图制作商、导航软件制作商、GPS 芯片等零件生产商、终端导航设备制造商和消费者。其中，公司主要从事导航电子地图的研发与销售，是产业链上的基础和支柱。

国家为了进一步规范导航电子地图制作的资质管理，推动导航电子地图产业健康有序发展，根据《中华人民共和国测绘法》，结合导航电子地图制作的特点，国家测绘局于 2004 年 12 月 17 日制定了《导航电子地图制作资质标准》，开始接受符合标准的导航电子地图厂商的资质申请。截止到目前为止，我国取得导航电子地图甲级资质的单位有 12 家。公司主要竞争对手高德、灵图、长地万方中，只有高德的导航电子地图在 PND 市场与公司竞争比较激烈，其他导航地图应用市场，公司都占据着绝大部分的市场份额。

表格 1 取得导航电子地图甲级资质的单位

序号	单位名称	证书编号	地址
1	北京四维图新导航信息技术有限公司	11002010	北京市
2	高德软件有限公司	11002004	北京市
3	北京灵图软件技术有限公司	11001006	北京市
4	北京长地万方科技有限公司	11002022	北京市
5	深圳市凯立德计算机系统技术有限公司	44002001	深圳市
6	易图通科技（北京）有限公司	11002023	北京市
7	北京城际高科信息技术有限公司	11001037	北京市
8	国家基础地理信息中心	11001029	北京市
9	科菱航睿空间信息技术有限公司	11001039	北京市
10	立得空间信息技术发展有限公司	42002001	武汉市
11	浙江省第一测绘院	33001001	杭州市
12	江苏省基础地理信息中心	32002018	南京市

资料来源：国家测绘局，山西证券研究所

### 3.2 全球导航产业发展历程预示公司优势将进一步扩大

从全球导航电子地图产业的发展历史来看，发展初期多家导航地图企业并存，但经过市场的洗礼，先入企业的优势将会越来越明显。日本、欧美导航电子地图产业发展轨迹都是如此，美国 NAVTEQ、欧洲 Tele Atlas、日本 Zenrin、Toyota MapMaster、IPC 五家公司占据了 95%左右的全球市场份额。相比国际导航电子地图市场，我国导航产业起步较晚，处于发展初期，多家导航电子地图厂商并存的格局还将维持一段时间，四维图新作为首家获得导航电子地图资质的企业，依靠其在导航电子地图领域技术与资金的优势抢占更大市场份额，未来公司有可能发展成为在中国导航电子地图领域具有垄断优势的企业。

## 4. 公司盈利能力预测

公司依靠其在导航电子地图领域的龙头地位，伴随着产业的加速扩张，未来，公司的发展将更加快速。根据公司 2010 年季报的预增情况，我们预计，公司 2010、2011、2012 年每股收益分别为 0.57 元、0.73 元、1.03 元，结合公司 2011 年 2 月 17 日的收盘价 45.92 元，相应的 PE 分别为 80、63、45。鉴于公司处于新兴行业，加上高成长性的预期，我们维持公司的“增持”评级。

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	428.06	727.70	1,091.55	1,528.17
减：营业成本	37.08	74.23	130.99	183.38
营业税金及附加	5.87	10.55	15.83	22.16
销售费用	28.52	49.48	76.41	106.97
管理费用	224.39	320.31	491.19	687.68
财务费用	-7.61	-6.38	-12.56	-15.62
资产减值损失	7.44	-0.86	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>132.37</b>	<b>280.37</b>	<b>389.69</b>	<b>543.60</b>
加：其他非经营性损益	40.63	31.10	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>173.00</b>	<b>311.47</b>	<b>389.69</b>	<b>543.60</b>
减：所得税	24.63	59.18	74.04	103.28
<b>净利润</b>	<b>148.37</b>	<b>252.29</b>	<b>315.65</b>	<b>440.32</b>
减：少数股东损益	12.19	23.77	24.38	28.56
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>136.18</b>	<b>228.52</b>	<b>291.27</b>	<b>411.76</b>



资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	339.60	2,116.23	2,357.30	2,874.58
应收和预付款项	88.43	81.05	92.37	110.21
存货	0.80	0.89	0.93	0.88
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2.66	2.66	2.66	2.66
固定资产和在建工程	41.32	51.17	53.35	57.54
无形资产和开发支出	86.01	87.13	90.54	98.39
其他非流动资产	44.52	44.80	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>603.34</b>	<b>2,383.93</b>	<b>2,597.15</b>	<b>3,144.26</b>
短期借款	0.10	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	94.10	177.91	198.37	213.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	10.82	10.24	10.24	10.24
<b>负债合计</b>	<b>105.02</b>	<b>188.15</b>	<b>208.61</b>	<b>223.49</b>
股本	344.23	400.23	400.23	400.23
资本公积	0.00	1,311.77	1,311.77	1,311.77
留存收益	136.09	450.84	633.06	1,152.24
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>480.32</b>	<b>2,162.84</b>	<b>2,345.06</b>	<b>2,864.24</b>
少数股东权益	18.00	32.94	43.48	56.53
<b>股东权益合计</b>	<b>498.32</b>	<b>2,195.78</b>	<b>2,388.54</b>	<b>2,920.77</b>
负债和股东权益总计	603.34	2,383.93	2,597.15	3,144.26
<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
经营性现金净流量	208.78	353.60	459.68	551.62
投资性现金净流量	-135.94	-1,221.44	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-58.54	1,358.50	-38.62	-19.51
<b>现金流量净额</b>	<b>14.30</b>	<b>490.66</b>	<b>421.06</b>	<b>532.11</b>

## 5. 风险因素分析

### 5.1 客户集中风险

公司车载导航产品的客户主要是丰田、本田等日系汽车厂商，GPS手机产品主要服务于Nokia，PND市场主要与Garmin合作，公司来自前五大客户的销售收入占比近几年达到70%左右。公司虽然不断通过在行业中的优势地位拓展新客户，并不小的成效，但短期内对大客户的依赖程度还比较高，如果公司未来失去一些重要客户，或者一些重要客户根据自身的发展减少对导航地图的需求，将会对公司的营收与利润产生影响。

## 5.2 新业务拓展风险

公司目前在拓展新的导航地图服务业务，很多服务业务处于市场导入期，盈利模式尚未成熟，新业务的拓展给公司带来营收增加机会的同时，也存在着市场开拓失败的风险，因此要时刻关注公司新业务的运行情况。

## 5.3 知识产权被盗用风险

公司的导航电子地图属于可复制数据资料，不法分子通过破解正版导航电子地图，将地图数据复制销售，对公司正版电子地图的销售产生不利影响。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。