

2010年8月16日

软件与服务行业

四维图新 (002405)

评级: 增持

IT 行业研究员:

张广荣

执业证书编号: S0070210070002

电话: 010-88086830-708

邮箱: zhanggr@rxzq.com.cn

6-12 个月目标价: 40 元

最新股价: 34.15 元

基本资料

总股本 (百万)	400.2
流通股 A 股 (百万)	44.8
总市值 (亿)	136.6
每股净资产 (元)	4.87
资产负债率%	6.7

四维图新与上证综指对比:



相关研究:

2010.4.25《四维图新(002405)新股分析: 导航电子地图市场领导者》;

车载导航市场前景广阔

投资要点:

- 2010年上半年公司实现营业收入3.11亿元, 同比增长69.35%; 实现归属于母公司的净利润9941万元, 同比增长74.27%; 实现摊薄后每股收益0.248元。公司预计1-9月净利润增长幅度为55-85%。
- **前五大客户收入同比增加77.86%、合作关系稳固:** 2010年上半年公司前五大客户实现销售收入2.24亿元, 同比去年同期的1.26亿元增长77.86%, 占整体收入的比重为72%, 同比提升3.44个百分点。前五大客户与09年相比, 依然是天津电装、诺基亚、博世、上汽、先锋电子。其中电装跃居第一大客户, 占比较09年提升6个点至27%。
- **毛利率同比下降5.3%。** 2010年上半年公司毛利率为88.21%, 同比下降5.3%, 主要原因是公司产品销售价格有所下调。公司与客户签署的都是长期订单, 订单中会要求公司产品出货价格每年有一定幅度的下降。
- **期间费用率同比大幅下降9.59%:** 2010年上半年公司销售费用率为4.86%, 同比下降1.24%; 管理费用率为42.51%, 同比下降9.59%; 上半年公司资产减值损失为-55.8万元, 同比下降108.2%; 这导致公司上半年营业利润同比实现112.95%的大幅增长。
- **募投项目中行人导航数据产品开发项目上半年实现收入990.47万元:** 公司三大募投项目——第二代导航电子地图生产平台开发项目、高现势性、高精度、精细化车载导航电子地图开发项目和行人导航数据产品开发项目将降低公司产品开发成本、提升客户满意度、增加产品种类, 进而提升公司的核心竞争力。
- **盈利预测及投资建议:** 我们上调公司2010年、2011年和2012年EPS到0.58元、0.87元和1.21元, 中国车载导航市场仍处于发展的前期, 2008年我国的车载导航系统新车装配率仅为3.7%, 未来增长空间广阔。我们看好公司未来几年在大客户市场领域的拓展, 给予“增持”评级。

业绩估值表:

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (万元)	42805.85	75208.32	110378.50	153053.54
同比 (%)	31.48%	75.70%	46.76%	38.66%
归属母公司净利润 (万元)	13618.19	23096.10	34962.07	48354.87
同比 (%)	11.7%	69.6%	51.4%	38.3%
每股收益 (元)	0.40	0.58	0.87	1.21
P/E	85	58.8	39.2	28

数据来源: 公司年报, 日信研究

表1: 利润表预测 (单位: 万元)

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	42805.85	75208.32	110378.50	153053.54
增长 (YOY)	31.48%	75.70%	46.76%	38.66%
减: 营业成本	3708.46	7832.32	11742.29	16991.07
毛利率	91.3%	89.6%	89.4%	88.9%
营业税金及附加	587.10	1031.51	1513.88	2099.19
销售费用	2851.57	5010.11	6953.85	9183.21
管理费用	22439.37	32339.58	47352.38	65506.91
EBIT	13219.35	28994.80	42816.10	59273.16
增长率 (YOY)	36.3%	119.3%	47.7%	38.4%
财务费用	-761.39	-500	-600	-700
资产减值损失	744.41	0.00	0.00	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00			
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00			
汇兑收益	0.00			
营业利润	13236.34	29494.80	43416.10	59973.16
增长 (YOY)	33.64%	122.83%	47.20%	38.14%
加: 营业外收入	4095.45	4500	6400	7700
减: 营业外支出	31.80	0	0	0
其中: 非流动资产处置损失	30.76			
税前利润	17299.98	33994.80	49816.10	67673.16
减: 所得税	2462.92	8498.7	12454.0	16918.3
实际税率	14.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	14837.07	25496.10	37362.07	50754.87
归属于母公司所有者的净利润	13618.19	23096.10	34962.07	48354.87
增长 (YOY)	11.7%	69.6%	51.4%	38.3%
销售净利率	31.81%	30.71%	31.67%	31.59%
少数股东损益	1218.87	2400.00	2400.00	2400.00
每股收益				
基本每股收益	0.40	0.58	0.87	1.21
稀释每股收益	0.40	0.58	0.87	1.21

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

