

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: 44-48元

当前股价: 38.63元

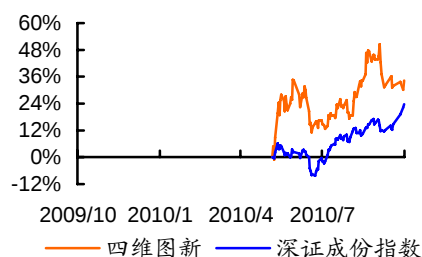
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12373.28
总股本(百万)	400
流通股本(百万)	56
流通市值(亿)	22
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	-6.51	15.28	0.00
深证成份指数	7.30	24.24	-0.21



相关报告

《四维图新-成长确定, 爆发可期》
2010-9-13

四维图新

002405

推荐

风宜长物放眼量, 业绩预告修正点评

公司近日发布业绩预告的修正公告, 将2010年度1-9月归属上市公司股东净利润同比增长从55%-85%上调至85%-105%。

投资要点:

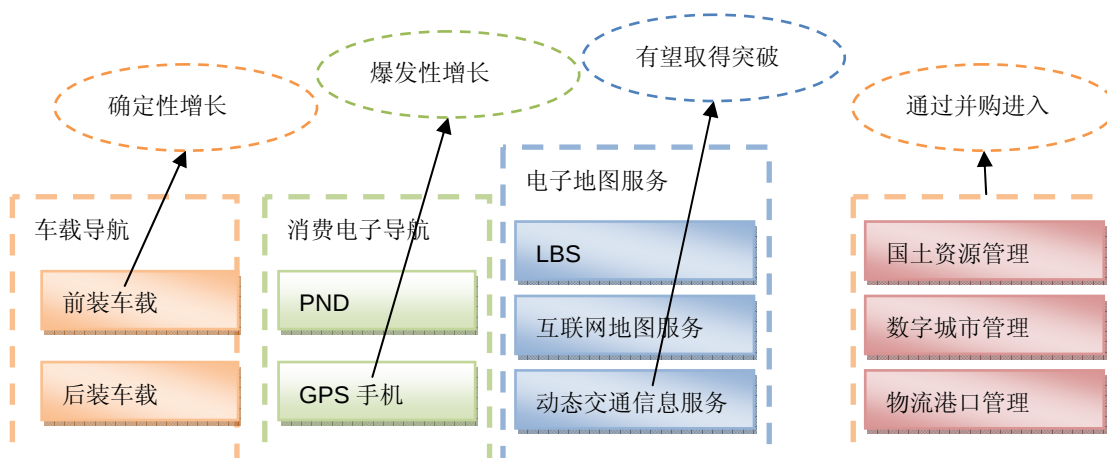
- 上调业绩预告的主要原因是消费电子领域产品收入增长超预期。据了解, 消费电子领域产品收入增长超预期主要是GPS手机所贡献, 包括传统合作伙伴诺基亚GPS手机的放量, 也包括三星和摩托罗拉等新的合作伙伴GPS手机销量的快速增长。
- GPS手机销售放量是一种必然。我们在《四维图新-成长确定, 爆发可期》中明确指出, 技术、需求、政策三轮驱动, GPS手机市场将迎来爆发, 作为行业龙头, 公司GPS手机导航地图销量增长速度将远超市价的下跌, 未来收入增长值得期待。
- GPS手机销售放量将对公司估值起到积极作用。我们保守预测, 未来几年GPS手机地图平均单价20元/份, 年均销量1500万份, 年均收入在3亿元; 乐观情形下, 未来几年GPS手机地图平均单价30元/份, 年均销量2000万份, 年均收入在6亿元。GPS手机导航地图和车载导航地图所用的地图数据库相同, 边际成本相对较低, 收入增长对于利润的贡献相当可观, 我们认为, GPS手机销售放量将对公司估值起到积极作用。
- 今年国内汽车销量将达1700万, 逼近美国最高水平, 确保前装车载市场稳定增长。前装车载装配率提高是大趋势, 汽车销量将保持在历史高位, 作为行业双寡头之一, 公司优势明显, 在前装车载导航地图市场存在确定性增长空间。
- 与阿尔派合作意在长远。市场此前一直认为, 公司在前装车载市场的客户以日系中端车型为主, 而主要竞争对手高德软件则以欧美高端车型为主。阿尔派作为世界著名的导航仪厂商, 连续多年在北美前装车载市场排名第一, 通过和阿尔派的合作有利于公司进军欧美高端车型市场, 进一步巩固公司的龙头地位。
- 维持公司推荐的投资评级。我们上调公司2010-2012 EPS至0.58元、0.86元和1.17元。我们认为公司在电子地图服务特别是动态交通信息服务领域取得突破是大概率事件, 未来6-12个月目标价44-48元, 维持公司推荐的投资评级。
- 风险提示: 主要竞争对手高德软件发展超预期, 挤压公司在前装车载市场和GPS手机市场的空间。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	428	698	980	1309
同比(%)	31%	63%	40%	34%
归属母公司净利润(百万元)	136	231	343	467
同比(%)	12%	70%	49%	36%
毛利率(%)	91.3%	89.0%	89.0%	88.0%
ROE(%)	28.4%	11.1%	14.2%	16.2%
每股收益(元)	0.34	0.58	0.86	1.17
P/E	114.71	67.62	45.51	33.46
P/B	32.52	7.53	6.46	5.42
EV/EBITDA	123	56	40	30

资料来源: 中投证券研究所

图 1：导航电子地图应用领域及公司业务情况



资料来源：中投证券研究所

图 2：前装车载导航电子地图销量市场份额变化

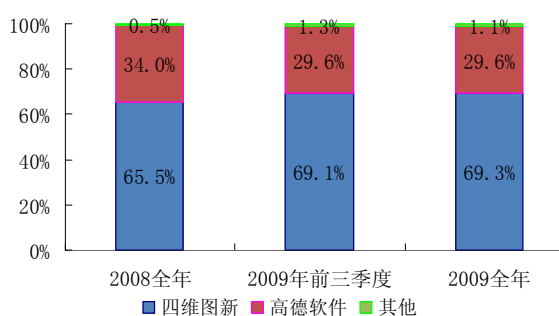
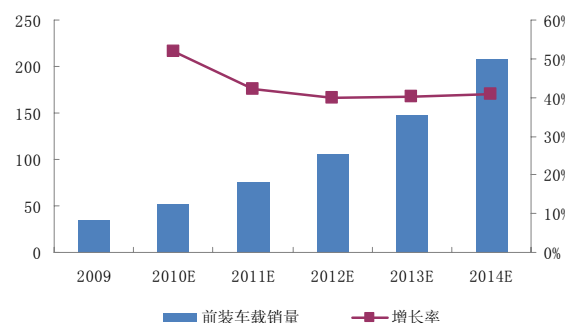


图 3：前装车载销量预测 (单位：万台)



资料来源：Frost&Sullivan，易观国际，中投证券研究所

图 4：GPS 手机导航电子地图销量市场份额变化

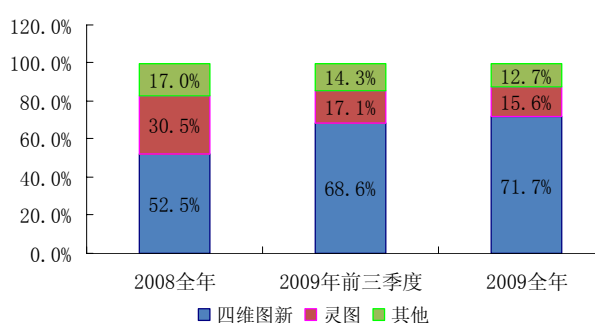
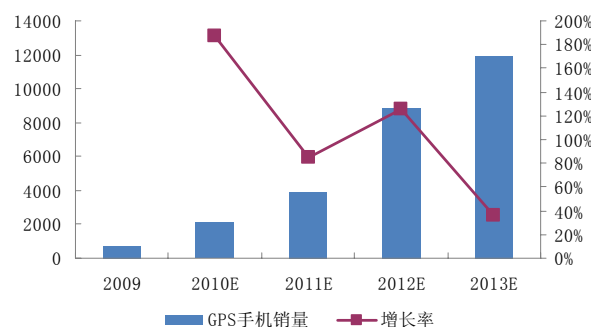


图 5：GPS 手机销量预测 (单位：万台)



资料来源：In-Stat，易观国际，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	429	1836	2200	2742
现金	340	1704	2023	2515
应收账款	63	89	115	141
其它应收款	17	27	38	51
预付账款	9	15	22	31
存货	1	2	2	3
其他	0	0	0	0
非流动资产	175	387	403	378
长期投资	3	4	5	6
固定资产	41	159	173	150
无形资产	32	69	85	89
其他	99	155	140	133
资产总计	603	2224	2603	3120
流动负债	94	107	121	142
短期借款	0	0	0	0
应付账款	13	27	38	55
其他	81	80	83	87
非流动负债	11	11	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	11	11	12	12
负债合计	105	118	132	154
少数股东权益	18	32	54	83
股本	344	400	400	400
资本公积	0	1306	1306	1306
留存收益	136	367	710	1177
归属母公司股东权益	480	2073	2416	2883
负债和股东权益	603	2224	2603	3120

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	209	246	396	514
净利润	148	245	365	496
折旧摊销	0	68	79	79
财务费用	-8	-12	-22	-27
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-33	-34	-31
其它	68	-22	9	-3
投资活动现金流	-136	-255	-98	-49
资本支出	88	173	37	4
长期投资	-31	1	1	1
其他	-79	-81	-60	-44
筹资活动现金流	-59	1373	22	27
短期借款	-6	-0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	56	0	0
资本公积增加	0	1306	0	0
其他	-53	11	22	27
现金净增加额	17	1364	320	492

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	428	698	980	1309
营业成本	37	77	108	157
营业税金及附加	6	9	13	17
营业费用	29	47	66	88
管理费用	224	359	484	621
财务费用	-8	-12	-22	-27
资产减值损失	7	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	132	219	331	453
营业外收入	41	70	98	131
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	173	289	429	584
所得税	25	43	64	88
净利润	148	245	365	496
少数股东损益	12	14	21	29
归属母公司净利润	136	231	343	467
EBITDA	125	275	387	504
EPS (元)	0.40	0.58	0.86	1.17

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	31.5%	63.2%	40.4%	33.5%
营业利润	33.6%	65.4%	51.2%	36.8%
归属于母公司净利润	11.7%	69.6%	48.6%	36.0%
获利能力				
毛利率	91.3%	89.0%	89.0%	88.0%
净利率	31.8%	33.1%	35.0%	35.7%
ROE	28.4%	11.1%	14.2%	16.2%
ROIC	67.7%	44.9%	58.9%	80.9%
偿债能力				
资产负债率	17.4%	5.3%	5.1%	4.9%
净负债比率	1.14%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.55	17.12	18.22	19.37
速动比率	4.54	17.11	18.20	19.35
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.49	0.41	0.46
应收账款周转率	9	9	9	10
应付账款周转率	4.12	3.85	3.34	3.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.58	0.86	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.61	0.99	1.28
每股净资产(最新摊薄)	1.20	5.18	6.04	7.20
估值比率				
P/E	114.71	67.62	45.51	33.46
P/B	32.52	7.53	6.46	5.42
EV/EBITDA	123	56	40	30

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 $\pm 10\%$ 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, 2 年金融行业工作经验。

免责条款

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。未经中投证券事先书面同意, 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