



证券研究报告·上市公司简评

计算机软件

实施海外并购，增强产业协同效应

四维图新 (002405)

事件

公司 15 日公告，决定使用部分超募资金 6164 万元人民币（根据 2010 年 12 月 31 日官方外汇牌价：1 欧元 = 8.8065 元人民币，折合 700 万欧元）收购荷兰导航解决方案和电子地图编译服务提供商 Mapscape 公司 100% 股权。自 2007 年成立以来，Mapscap 公司的业务收入、利润和现金流一直稳步发展，公司近期资产总额为 2578.67 万元，2010 年 1-9 月营业收入 3703.72 万元，净利润 293.42 万元。

简评

电子地图数据编译是电子地图导航产业链上重要一环

电子地图数据编译是导航电子地图产业上非常重要的一个环节，由于目前不同导航系统厂商硬件设备存储格式的不一样，导致了地图数据在系统中显示，分析，查询的实现方法不一样。因此，只有通过中间环节的编译，才能让电子地图数据与硬件的物理格式相匹配，从而使得导航设备的硬件、系统平台、原始数据都有紧密联系。目前，目前世界上经编译后最主要的导航电子数据标准/格式有 GDF、KIWI、NavTech 这几种。他们在日系及欧美车上分别得到应有，而 NDS 将成为欧洲下一代导航数据标准格式。公司对于 Mascape 的收购，可以视为公司产业链的进一步延伸。

Mapscap 是欧洲优秀的导航解决方案和地图编译服务商

Mapscap 公司主要面向欧洲的汽车行业市场，提供导航软件产品、导航解决方案和地图编译服务，具有丰富的导航系统软件研发和维护经验，并且是 NDS（Navigation Data Standard）组织的主要成员以及相关技术研发的重要承担者。目前，公司主要客户包括奥迪、宝马、大众等全球顶级的汽车厂商，以及 NAVTEQ、Tele Atlas 等地图厂商。随着 NDS 标准的推出以及普及，公司将在电子导航产业上的地位进一步得以巩固。

收购将对公司在客户关系以及技术等方面产生协同效应

1. 继承 Mapscap 长期积累的客户关系

Mapscap 在车载导航地图市场有着为欧系知名汽车品牌包括大众、奥迪、宝马服务的丰富经验，其良好的客户关系和技术积累将有助于四维图新的产品进一步巩固或者延伸至这些汽车品牌上的应用。如该收购可以为公司在与阿尔派合作后进一步打开宝马车系市场提供更多技术支持。目前中国的汽车市场仍然在高速增长中，2010 年汽车销量同比增长 32.4%。随着新车预装地图导航系统的比例进一步增长，公司在这一块的业务前景不可限量。

维持评级

买入

吕江峰

lvjiangfeng@csc.com.cn

010-85130795

执业证书编号：S1440209080382

联系人：吴伟

wuweibj@csc.com.cn

010-85136318

发布日期：2011 年 1 月 17 日

当前股价：47.67 元

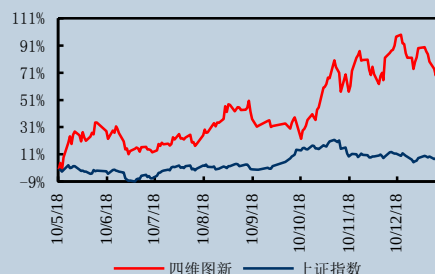
目标价格 6 个月：60 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.30/-8.66	23.18/26.24	0.00/13.19
12 月最高/最低价 (元)		58.29/26.01
总股本 (万股)		40022.96
流通 A 股 (万股)		5600.00
总市值 (亿元)		190.79
流通市值 (亿元)		26.70
近 3 月日均成交量 (万)		251.68
主要股东		
中国四维测绘技术总公司		23.57%

股价表现



相关研究报告



2、参与制定世界下一代技术标准

Mapscape 公司是欧洲下一代导航数据标准格式 NDS (Navigation Data Standard) 组织的主要成员以及相关技术研发的重要承担者。通过此收购将使得公司能够获得下一代导航数据标准格式 NDS (Navigation Data Standard) 相关编译工具的核心 Knowhow, 结合公司已有的国内领先的技术研发实力, 公司将步入行业技术的世界领先者行列。

3、大力推动公司的国际化步伐

Mapscape 公司股东及管理层承诺并保证: 自本次交易达成之日起继续为 Mapscape 公司工作至少三年, 并确保核心技术人员和员工队伍稳定。该收购有助于公司走出去, 开拓欧美电子地图编译服务等市场。同时公司也可凭借 Mapscape 和国际汽车厂商丰富的合作的经验, 更好的与进入中国市场的国际汽车厂商合作。

看好公司长期发展, 维持“买入”评级

按照 Mapscape 近几年的收入情况, 在并购完成后, 2011 年将为四维图新新增收入超过 4000 万元以上。增厚公司 EPS 不到两分钱。虽然对于公司利润贡献并不明显, 但一方面鉴于 Mapscape 公司现有业务、商业计划及发展潜力、稳定良好的客户关系、技术能力、优秀的人力资源等重要因素, 我们还是非常看好该并购对于公司所带来的协同效应。另一方面这次收购则有益于公司进一步在导航电子地图技术上的深度挖掘和国际化步伐。而我们预期导航电子地图技术的应用具备革命性和爆发性的突破前景。Google 的无人驾驶汽车去年十月份之前就已经在电子导航地图的指引下, 在美国加州复杂地形的公路上行驶了 14 万英里。面对类似这样的技术突破, 车联网、LBS 的相关业务应用前景广阔。我们预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.6、0.9 以及 1.31 元, 维持对公司的“买入”评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
营业收入 (百万)	428.05	754.84	1,169.27	1,733.05
营业收入增长率	31.48%	76.34%	54.90%	48.22%
EBITDA (百万)	128.85	263.05	412.08	614.78
EBITDA 增长率	27.69%	104.16%	56.65%	49.19%
净利润 (百万)	136.18	242.89	363.27	530.67
净利润增长率	11.71%	78.36%	49.56%	46.08%
ROE	28.35%	40.08%	42.23%	43.08%
EPS (元)	0.337	0.60	0.90	1.31
P/E	141.50	79.33	53.04	36.31
P/B	34.16	8.43	5.94	4.15



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

吕江峰：中央财经大学金融学硕士，计算机行业分析师，四年从业经验。2010 年度“水晶球”入围奖。希望在错综复杂的行业背景下把握主要公司发展走势，以自下而上和自上而下相结合选取具有价值的投资标的。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨 明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任 威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周 李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。