



证券研究报告·上市公司简评

计算机软件

导航电子地图销售快速增长

四维图新 (002405)

事件

公司于今日发布 2010 年业绩快报

2010 年 1-12 月，公司实现营业总收入 67,525.96 万元，比去年同期增长 57.75%，营业利润 22,577.16 万元，比上年同期增长 70.57%，利润总额 28,698.88 万元，比上年同期增长 65.89%，归属于母公司所有者的净利润 23,287.41 万元，比去年同期增长 71.00%，基本每股收益 0.62 元，比去年同期增长 55.00%。

简评

公司业绩基本符合预期

公司三季报预计 2010 年度归属于上市公司股东的净利润同比增长 50%-80%，而这次业绩快报中的数值为 71%，基本符合预期。

主营业务稳步快速增长

报告期内，公司业务结构和市场环境未发生显著变化。主营业务增长 57.75%，显著高于 2005-2009 年间 47.66% 的年均复合增长率，主要是由于公司导航电子地图产品销售的快速增长。从收入结构上来看，公司收入来源依然主要来自汽车前装和手机，以及动态交通信息服务。我们预计这三块业务将依然是公司在今年发展的重点。

1、汽车市场

从目前情况来看，虽然去年年底因交通压力过大而导致北京出台限车政策，并有可能带动其他城市出现连锁反应，从而导致投资者对于公司业绩增速放缓的担心。不过从协会公布的一月份狭义乘用车产、销量分别同比增长 16% 和 19% 的情况来看，汽车市场并没有之前预期的那样坏，出现负增长。同时，我们汽车行业分析师估计 3 月的狭义乘用车批发销量同比增长接近 15%，到 6、7 月的单月同比增长达到 25% 左右、累计同比增长达到约 17%，也就是说，2 月或 1、2 月合计将成为汽车销量同比增长的底部。此外，从 2010 年的发展趋势来看，汽车导航前装的渗透率也在不断增加，在消费升级的带动下，这种趋势在今年将会进一步加强，我们认为汽车领域的收入依然构成四维图新最主要的盈利来源。

2、手机市场

因诺基亚在苹果以及 android 平台的公共夹击下，其市场份额正在逐步被蚕食，但在中国市场，其多层次的智能手机产品线，不同区间的价格分布依然使得其存在较大的客户群体，其产品销售并没有如市场预期那样出现较大波动，根据其网站公布的数据，

请参阅最后一页的重要声明

维持

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

010-85156318

发布日期：2011 年 2 月 28 日

当前股价：49.39 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
13.80/7.54	-4.87/-5.11	0.00/5.68
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)		197.67
流通市值 (亿元)		27.66
近 3 月日均成交量 (万)		159.32
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

11.01.17 四维图新：实施海外并购，增强产业协同效应

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



2010 年第三季度诺基亚全球手机销量仅增长 2%的情况下，其智能手机增速达到了 61%，而在全球不同的区域当中，拉美和大中华区的手机销量领先与其他区域，我们估计其智能手机在中国的销量增速将快过其在全球的平均增速。

3、动态交通信息服务

2010 年公司动态交通信息服务发展迅速，正成为公司利润构成的重要组成部分。在该领域，公司面对运营商、交通管理部门以及车厂都取得了进展，应用范围也越来越广。我们认为随着低碳出行、交通治理、信息集成等方面需求的进一步增加，公司在动态交通信息服务领域还会保持一个相当快速的增长态势。

公司费用结构改善，助力利润表现

公司营业利润增长率（71%）远高于营业收入增长率（58%），一个重要原因是公司费用结构得到改善。公司最近 2 年 1 期（2008，2009，2010H1）的营业成本占比略有上升（分别为 7%，9%，12%），销售费用占比略有下降（6%，7%，5%），管理费用占比显著下降（55%，52%，43%）。其中，管理费用占比的下降对营业利润的增长贡献最大，因为公司的管理费用是最大的支出，占营业收入的比例在 50%左右。

被认定为国家规划布局内重点软件企业，所得税率 10%

2 月 21 日，公司被认定为 2010 年度国家规划布局内中的软件企业，所得税享受 10%的优惠税率。而在此之前，公司母公司按高新技术企业享受 15%的所得税优惠税率。因此，报告期内公司调减当期所得税费用 1,228.70 万元，相应增加归属于母公司所有者的净利润 1,228.70 万元。

盈利预测与估值

从最近同为上市公司的高德软件披露的全年业绩也可以看出，目前国内整个电子地图市场依然处于快速增长期间。我们预计公司将持续受益于年初国家发布的支持软件和集成电路企业的“新 18 号文”，这次的税收优惠只是个开始。此外，我们也看好公司最近的海外并购，认为这将增强产业协同效应。预计今明两年公司 EPS 分别为 0.91 元和 1.33 元，维持“买入”评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
营业收入（百万）	428.06	675.26	1,049.27	1,533.05
营业收入增长率	31.48%	57.75%	55.39%	46.11%
归属于上市公司股东的净利润（百万）	136.18	232.87	363.27	530.67
净利润增长率	11.71%	71.00%	56.00%	46.08
EPS（元）	0.40	0.62	0.91	1.33
P/E	123	80	54	37



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。