

华融证券股份有限公司市场研究部

2011 年 05 月 05 日

预计上半年收入同比增长在 50%左右
四维图新 (002405)
评级: 推荐

- * 预计上半年收入增长在 50%左右, 好于公司原先预期
- * 或明年下半年开始取得宝马订单
- * 动态交通信息服务嵌入诺基亚手机前装导航系统

李振宇

执业证书号: S1490210030001

郑及游

执业证书号: S1490110040004

电话: 010-5856 8096

 邮箱: zhengjiyou@hrsec.com.cn

公司概况

图表: 公司近两年营收情况 (单位: 万元)

	营业收入		毛利率		备注
	2009	2010	2009	2010	
车载导航产品领域	24,470.77	36,918.72	91.45%	87.65%	前装车载导航电子地图
消费电子产品领域	14,989.76	26,230.68			GPS 手机和 PND 导航电子地图
地图服务领域	1,174.74	1,967.37	90.41%	96.49%	2010 年是动态交通信息服务, 子公司世纪高通负责该业务
其他	2,170.58	2,324.37			
合计	42,805.85	67,441.14	91.38%	88.16%	
净利润	14,837.07	25,488.00			

数据来源: 华融证券

车载导航电子地图业务

1、预计 2012 年下半年开始为宝马提供导航电子地图服务

因转换成本过高 (不是几千万元就能轻易解决的问题), 汽车产商一般不会转换导航电子地图提供商, 尽管如此, 公司 2010 年与阿尔派签订合作协议, 后者是宝马在中国的指定导航系统提供商, 因此从高德软件手中抢到宝马是大概率事件, 预计 2012 年下半年开始为宝马提供导航电子地图产品和服务。

2010 年, 宝马在华总销量达 168998 辆, 同比增长 87%; BMW 7 系全年销售 26553 辆, 在五年内第四次捍卫了顶级豪华车的领先地位; MINI 品牌 2010 年总销量首次跨越 1 万辆, 达 10509 辆, 同比增长 140%。

2、公司已开始介入低端前装车载导航市场

尽管低端产品的内容差异小，导致市场竞争或加剧，但从导航电子地图的鲜度、精度和品质方面考虑，一般企业无法与公司相媲美，尤其在鲜度方面；此外，目前比亚迪和奇瑞的部分车型已在使用公司的产品。

3、截至目前车载业务进展良好，暂未显现受限牌和日本地震等的冲击

此前丰田等在上海车展上表示将在下半年减产，但截至目前公司销售数据没有出现明显的下降，也没有接到减产通知，所以还有待考察该些公司减产的结构，如果减产的主要是低端品牌，那对公司影响将有限。

此外，日本地震及核泄漏对部分汽车零部件的供应产生了冲击，对汽车生产的影响或将在下半年出现，但目前仍对公司业务产生拖累。

4、公司现无计划介入后装车载导航（非 PND）领域

原因是后装车载导航市场太小，根据第三方统计数据，凯立德在该市场占有率为 70%，但 2010 年收入估计仅 1.4 亿元左右，意味着整个市场规模才 2 亿元左右，太小。

GPS 手机业务

1、诺基亚手机导航系统嵌入动态交通信息服务

去年 2 月宣布全球范围内预装手机导航系统后，诺基亚目前已进一步在手机导航系统内嵌入公司提供的动态交通信息服务，因此尽管诺基亚安装导航系统手机的数量快速增长，单价并没有出现传闻中的大幅的下降，随诺基亚在华智能手机销量的增长，公司的 GPS 手机业务收入仍将实现较快增长，预计今年收入增速仍在 20%-30%以上（主要视诺基亚在华智能手机出货量）。

2、手机业务的现金流主要还是来自预装

因此尽管高德号称在 Apple Store 上的下载量最大，它的该项业务收入其实有限。目前诺基亚全部智能手机均预装导航系统，但三星和摩托罗拉采取的是不同政策，即每出一个机型招一次标，因此公司将争取更多手机厂商预装导航系统。

动态交通信息服务

目前公司的动态交通信息服务主要包括路况信息、交通事件信息和停车场信息服务，2010 年覆盖城市数量为 12 个，预计今年将达到 20 个；主要客户基本包括了导航电子地图的所有客户，包括丰田、广本、诺基亚等等。

截至一季度，公司动态交通信息服务业务收入 580 万元，同比大幅增长了 182%，公司预计今年该项业务有望扭亏。

股权激励

公司仍在考虑股权激励方案的内容，但因涉及到国资，比较复杂，今年能否推出尚不得而知。

评级：“推荐”

我们预计公司 2011-13 年将实现营业总收入 9.48、12.46 和 17.18 亿元，同比将分别增长 40.48%、31.38% 和 37.92%，对应基本每股收益分别是 0.681、0.904 和 1.205 元，对应 5 月 4 日收盘价的 PE 分别是 44.02、33.16 和 24.88 倍，估值水平基本合理，仍给予“推荐”评级。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn