

TMT 行业

四维图新 (002405)

公司点评报告

评级：增持

市场数据

收盘价	32.28
目标价	
52 周内高	58.29
52 周内低	26.01
总市值(百万元)	15503.29
流通市值(百万元)	2169.22
总股本(百万股)	480.28
A 股(百万股)	480.28
—已流通(百万股)	67.20
—限售股(百万股)	413.08
B 股(百万股)	0.00
H 股(百万股)	0.00

打通上汽系通路，掘金前端预装市场

事项：

公司今日发布公告宣布与上海汽车信息产业投资有限公司（以下简称“上汽信息”）达成战略合作关系，共同出资设立合资公司。合资公司注册资本 2000 万元。

公司拟以现金方式出资 980 万元人民币，占注册资本的 49%，上汽信息拟以现金方式出资 1020 万元人民币，占注册资本的 51%。

合资公司经营范围包括导航电子地图、动态交通信息、深度 POI 及其他相关内容信息、车载信息服务内容和运营服务，为用户提供基于位置的综合信息服务。合资公司计划合资期限为 20 年。

相对市场表现



点评：

在市场普遍预期汽车消费增速见顶的情况下，本次公司与上汽信息的战略合作具有重大意义。它意味着公司将藉凭合资公司的渠道优势，打通上汽系的前端预装导航市场和售后服务体系。合资公司将向以上汽体系（上海通用、上海大众、上汽荣威等 OEM 品牌）、售后市场、系统集成商、Telematics 集成商等为主要对象的客户，提供导航电子地图、动态交通信息以及相关的信息服务，并收取相应的使用许可费和服务费。

尽管汽车消费增速在回落，但是绝对量仍然在增加。而且特别需要注意的是，整个汽车行业前端预装市场的渗透率在2009年只有4.4%，市场的存量空间本来就很大，而增量空间则更大。公司与上汽信息的合资公司成立后，上汽系的乘用车市场，尤其是中高端乘用车市场的预装率可能会超过90%，将会显著提高公司的业绩表现。而且预装完成后，后续的维护和服务费用收取将会更加顺畅。

相关研究

TMT 行业研究员

李明选

证书编号 S0120511030005

8621-68761616-8518

limx@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

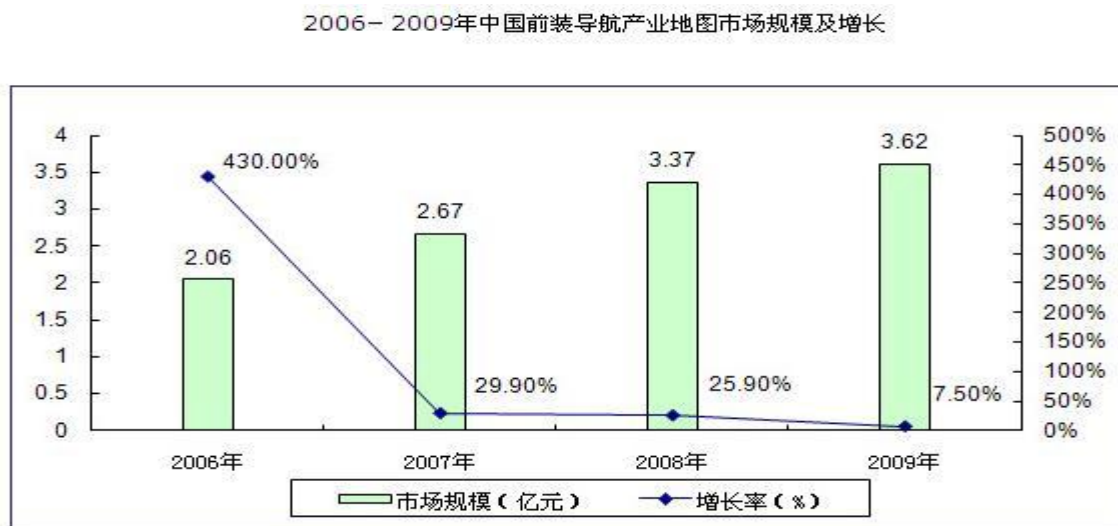
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

对公司的市场地位而言，这次战略合作也意义重大。目前在中国电子导航系统预装市场（正版）呈现双寡头垄断格局。公司和高德合计拥有市场份额95%以上，双方市场占有率差距微乎其微。此次公司与上汽信息的合作对公司攫取市场龙头地位将有很大帮助。

综合公司2010年年报情况和2011年一季度季报业绩状况，我们预计公司11~13年净利润分别为3.40亿、4.99亿和6.90亿元，对应EPS分别为0.71、1.04和1.44元。维持“增持”评级。

图 1：2006 年-2009 年中国前装导航产业地图市场规模及增速



资料来源：赛迪传媒 德邦证券研究所

图 2：2006-2009 中国前装导航产业导航车销量及市场渗透率



资料来源：赛迪传媒 德邦证券研究所

表格 1 公司财务报表预测

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	428.06	675.26	1046.65	1569.98	2197.97
增长率(%)	31.48%	57.75%	55.00%	50.00%	40.00%
归属母公司股东净利润	136.18	232.87	340.64	498.63	689.71
增长率(%)	11.71%	71.00%	46.28%	46.38%	38.32%
每股收益(EPS)	0.284	0.485	0.709	1.038	1.436
每股股利(DPS)	0.102	0.000	0.085	0.124	0.172
每股经营现金流	0.428	0.836	0.399	1.184	1.087
销售毛利率	91.34%	88.16%	90.74%	90.74%	90.74%
销售净利率	34.66%	37.75%	34.45%	33.62%	33.22%
净资产收益率(ROE)	28.35%	11.13%	14.25%	17.62%	20.06%
投入资本回报率(ROIC)	75.49%	88.19%	177.02%	156.04%	132.83%
市盈率(P/E)	113.84	66.57	45.51	31.09	22.48
市净率(P/B)	32.28	7.41	6.48	5.48	4.51
股息率(分红/股价)	0.003	0.000	0.003	0.004	0.005
报表预测					
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	428.06	675.26	1046.65	1569.98	2197.97
减: 营业成本	37.08	79.97	96.87	145.31	203.44
营业税金及附加	5.87	10.48	16.24	24.37	34.11
营业费用	28.52	36.97	57.30	85.95	120.33
管理费用	224.39	336.60	521.73	782.59	1095.63
财务费用	-7.61	-13.30	-46.14	-54.69	-66.73
资产减值损失	7.44	-1.11	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	132.36	225.77	400.64	586.46	811.20
加: 其他非经营损益	40.64	61.22	0.00	0.00	0.00
利润总额	173.00	286.99	400.64	586.46	811.20
减: 所得税	24.63	32.11	40.06	58.65	81.12
净利润	148.37	254.88	360.58	527.81	730.08
减: 少数股东损益	12.19	22.01	19.94	29.18	40.36
归属母公司股东净利润	136.18	232.87	340.64	498.63	689.71
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	292.74	1951.94	2149.02	2712.74	3218.78
应收和预付款项	88.43	53.38	197.39	178.77	347.86

存货	0.80	0.55	2.18	1.92	3.81
其他流动资产	0.00	3.55	3.55	3.55	3.55
长期股权投资	2.66	34.74	34.74	34.74	34.74
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	41.32	55.57	45.61	35.64	25.68
无形资产和开发支出	119.65	130.04	115.22	100.41	85.59
其他非流动资产	3.98	4.87	2.44	0.00	0.00
资产总计	549.57	2234.66	2550.14	3067.77	3720.01
短期借款	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	48.83	80.43	76.09	125.56	130.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	2.32	28.81	28.81	28.81	28.81
负债合计	51.25	109.24	104.89	154.37	159.05
股本	344.23	400.23	400.23	400.23	400.23
资本公积	0.00	1322.68	1322.68	1322.68	1322.68
留存收益	136.09	368.48	668.36	1107.34	1714.53
归属母公司股东权益	480.32	2091.39	2391.27	2830.25	3437.44
少数股东权益	18.00	34.04	53.98	83.16	123.52
股东权益合计	498.32	2125.43	2445.25	2913.40	3560.96
负债和股东权益合计	549.57	2234.66	2550.14	3067.77	3720.01
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	205.76	401.44	191.69	568.68	521.84
投资性现金净流量	-135.94	-1582.48	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-58.54	1378.41	5.38	-4.96	-15.79
现金流量净额	14.35	195.10	197.07	563.72	506.04

资料来源：德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。