



结盟上汽，共同发展

事件

昨日四维图新公告了与上海汽车信息产业投资有限公司的合资意向书，为了加强两者之间的战略合作关系，双方决定共同出资 2000 万元成立合资公司，四维图新占比 49%。该合资公司将向上汽体系（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。

简评

公司营销模式的再一次成功复制

在此之前，四维图新分别与丰田成立了北京图新经纬、与诺基亚成立了上海纳维信息，其中前者的成立，让四维图新迅速占领丰田等日系车市场，而后者也让四维图新获得诺基亚这个重要客户。我们认为这次与上汽信息成立合资公司，可以看成是四维图新继图新经纬和纳维信息技术后，在渠道营销、业务拓展等方面的又一重要战略布局。这也将为四维图新在上汽这个与竞争对手竞争最为激烈的战场取得优势，为公司的地图销售、信息服务方面获得更多订单打下基础。

既有业务和新增业务共促公司保持长期快速增长

在既有业务当中，虽然市场一直担心部分城市汽车限购会给整个行业带来影响，但我们认为限购影响最大的是非导航的低端车，而中高端车影响甚小，甚至还会有促进作用。据报道，今年一季度北京市民购车所花费的单车价格平均同比增加了 7.23 万元，超过 25 万元。我们预测前装渗透率会加快上升。另外，由于公司客户丰富，即使日系车因库存无法与恢复生产有较好衔接，日系车销售的放缓可以得到欧美车的弥补。在新增业务方面，四月底公司推出新产品——趣驾，标志着公司在 Telematics 上的突破。从功能来看，趣驾主要包括以下六个方面：语音服务功能、导航服务功能、安全服务功能、互动服务功能、秘书服务功能、生活服务功能。趣驾是四维图新推出导航地图和交通信息服务业务之后的又一全新业务板块，将帮助四维图新进一步提升业务竞争力，促进业务增长。

看好公司长期发展，维持买入评级

公司面临的限售股减持以及日系车限产可能依然是制约公司股价短期内进一步有效突破的障碍，但经过前期持续下跌后，我们认为目前公司估值得到有效修复并已经处于合理区间，特别是其相对市盈率与竞争对手高德软件相差不大。我们依然看好公司长期发展，今明两年 EPS 分别为 0.74 和 1.11 元，维持买入评级。

四维图新 (002405)

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 5 月 10 日

当前股价：32.28 元

目标价格 6 个月：43 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
-2.80/1.70	-10.83/-13.45	0.00/-6.85
12 月最高/最低价 (元)		58.29/26.01
总股本 (万股)		48027.55
流通 A 股 (万股)		6720.00
总市值 (亿元)		155.03
流通市值 (亿元)		21.69
近 3 月日均成交量 (万)		123.75
主要股东		
中国四维测绘技术有限公司		23.57%

股价表现



相关研究报告

- 11.04.18 迈向综合地理信息服务商的龙头企业：高增长、高预期、高估值
- 11.04.14 一季度开门红，继续快速增长



预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	675.26	992.54	1511.39	1999.48
营业收入增长率	57.75%	46.99%	52.28%	32.29%
EBITDA（百万）	232.87	353.51	531.88	721.25
EBITDA 增长率	71.00%	51.80%	50.46%	35.60%
净利润（百万）	88.16%	89.46%	89.56%	89.77%
净利润增长率	11.99%	15.75%	19.28%	20.87%
ROE	0.58	0.74	1.11	1.50
EPS（元）	83.69	43.86	29.15	21.50
P/E	9.32	6.50	5.35	4.31
P/B	48.02	28.65	18.26	12.93
EV/EBITDA	675.26	992.54	1511.39	1999.48



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。

研究服务

董事总经理 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

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

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

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@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



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。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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。