

科大讯飞（002230）：语音产业龙头，业务扩张带动业绩增长 增持（维持）

软件及服务

当前股价：26.79 元

报告日期：2009 年 2 月 5 日

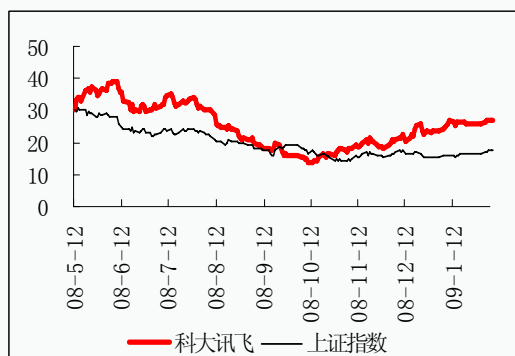
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	206	260	329	414
(+/-)	20.11%	26.27%	26.76%	25.64%
营业利润	39	60	86	124
(+/-)	21.81%	52.04%	43.67%	45.18%
归属于母公司 的净利润	53	70	95	130
(+/-)	52.21%	30.41%	35.74%	37.68%
每股收益（元）	0.67	0.65	0.88	1.22
市盈率（倍）	40	41	30	22

公司基本情况（2009 年 2 月 4 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	10,717/2,680
流通市值（亿元）	7.18
每股净资产（元）	4.68
资产负债率（%）	8.59

股价表现（最近一年）



天相资讯科技组

联系人：刘晓冬、邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司主营语音支撑软件、语音应用软件、信息工程及运维服务等业务，是我国最大的智能语音技术提供商，在中文语音产业拥有60%以上的整体市场份额。此外，公司还被确定为中文语音交互技术标准工作组组长单位，牵头制定中文语音技术标准。
- 随着语音技术的不断进步，新产品不断涌现，新应用领域不断扩展。目前，语音技术应用试点已遍及电信、金融、教育、政府等多个重要领域，并形成了一条完整且发展迅速的中文语音应用产业链；值得我们注意的是，嵌入式语音技术在学习机、手机等终端产品领域已成功试点，并开始大规模应用。未来几年，预计我国中文语音技术市场规模年均复合增长率将保持在40%以上，2010年市场容量将超过4.5亿元。
- 公司语音支撑软件包括电信级语音平台和嵌入式语音软件，其中，嵌入式语音软件在学习机、国产手机及导航产品等领域市场份额均超过70%。值得我们注意的是，目前嵌入式语音技术在手机、学习机等终端产品领域仅应用于高端机型，随着终端产品技术性能的提升及语音技术研究的进一步完善，预计中低端机型也将逐步采用公司语音技术，市场规模将大幅增长；此外，在手机领域，占市场份额达80%左右的外资品牌手机尚未大规模采用公司语音技术，考虑到目前公司中英文语音技术均已达到国际领先水平，我们认为外资品牌手机大规模采用公司语音软件将为时不远，届时该业务收入将呈现爆发性增长。
- 公司语音应用软件业务主要包括语音搜索电信增值业务、普通话口语评测、畅言有声教具等。目前，语音搜索电信增值业务全国范围内建设已处于中后阶段，并开始为公司大规模贡献收入；普通话口语评测系统已经在安徽、上海等五个省市正式使用，并在山东、天津等多个省市试点，已进入大规模推广阶段；此外，面向中小学英语和语文教学的畅言有声教具系统已通过教育部门鉴定，目前已开始推向市场，预计该业务2009年起将获得快速发展。
- **维持“增持”评级。**预测公司2008-2010年每股收益分别为0.65元、0.88元和1.22元，相应的动态市盈率分别为41倍、30倍和22倍。考虑到语音产业作为新兴产业，未来发展空间巨大，以及公司作为智能语音技术龙头及语音技术产业化龙头，竞争优势极为明显，我们维持公司“增持”投资评级。

正文目录

1. 我国最大的智能语音技术提供商	4
1.1 公司基本情况.....	4
1.2 公司主营概况.....	4
2. 语音产业作为新兴产业，未来发展空间巨大	5
2.1 语音产业介绍.....	5
2.2 中文语音技术市场即将进入规模化增长阶段.....	5
2.3 产业政策扶持推动语音技术飞速进步	6
3. 主营业务分析	7
3.1 嵌入式语音软件将带动支撑软件业务快速增长.....	7
3.2 语音应用软件业务多面开花.....	9
3.3 信息工程业务拖累公司净利润增速.....	10
4. 公司竞争优势分析	10
5. 盈利预测与估值分析	11
5.1 盈利预测假设.....	11
5.2 盈利预测与估值.....	12
4.3 估值和投资建议.....	13

图表目录

图表 1：公司历年各项业务收入占比.....	4
图表 2：公司历年各项业务毛利占比.....	4
图表 3：语音产业价值链结构.....	5
图表 4：中国中文语音市场结构.....	6
图表 5：中国中文语音合成技术市场份额.....	6
图表 6：2000 年以来语音技术发展中重大事件.....	6
图表 7：历年中国中文语音技术市场规模.....	6
图表 8：公司 2005-2007 年电信级语音平台收入规模.....	7
图表 9：公司 2005-2007 年嵌入式语音软件收入规模.....	8
图表 10：我国历年移动电话用户规模.....	8
图表 11：彩铃/炫铃语音搜索流程图.....	9
图表 12：公司彩铃/炫铃语音搜索业务发展状况.....	9
图表 13：畅言有声教具软件系统功能流程示意图.....	10
图表 14：公司信息工程与运维服务业务发展状况.....	10
图表 15：公司各项业务销售收入预测(单位：万元).....	11
图表 16：盈利预测表(单位：万元).....	12



1. 我国最大的智能语音技术提供商

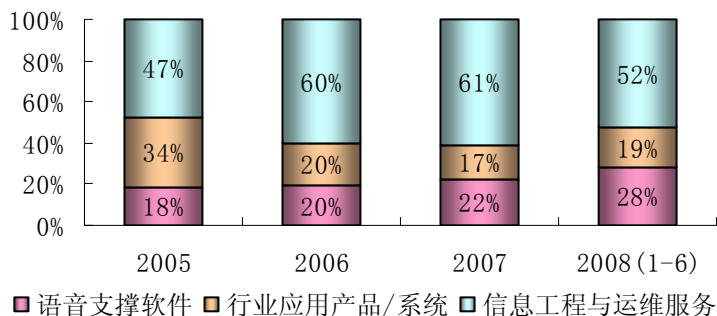
1.1 公司基本情况

安徽科大讯飞信息科技股份有限公司前身为成立于1999年12月的安徽中科大讯飞科技有限公司，2007年4月整体变更为股份有限公司，并于2008年5月成功上市。自成立以来，公司一直以智能语音技术产业化为主要发展方向，目前是我国最大的智能语音技术提供商，在中文语音合成市场拥有70%以上的市场份额，在中文语音产业拥有60%以上的整体市场份额。此外，公司还被工业和信息化部确定为中文语音交互技术标准工作组组长单位，牵头制定中文语音技术标准。

1.2 公司主营概况

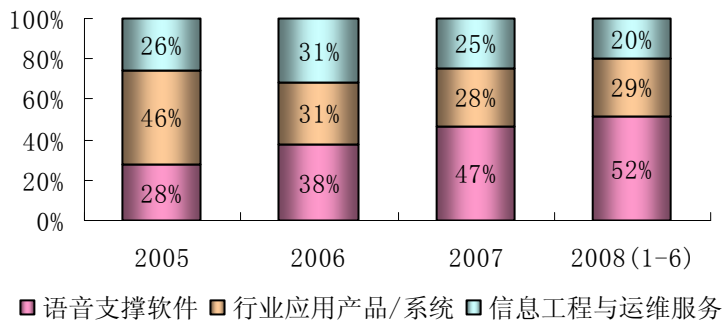
公司主营业务为语音支撑软件、行业应用产品/系统(语音应用软件)、信息工程及运维服务。其中，语音支撑软件及行业应用产品/系统是公司的核心业务，也是公司的主要利润来源，2008年上半年这两项业务毛利分别占公司综合毛利的比重达52%、29%；对于信息工程及运维服务业务，主要是为公司语音技术更好地应用于教育、石化、政府等领域提供前期的知识储备和经验积累，并非公司业务发展重点。

图表 1：公司历年各项业务收入占比



资料来源：招股说明书及半年报，天相投顾整理

图表 2：公司历年各项业务毛利占比



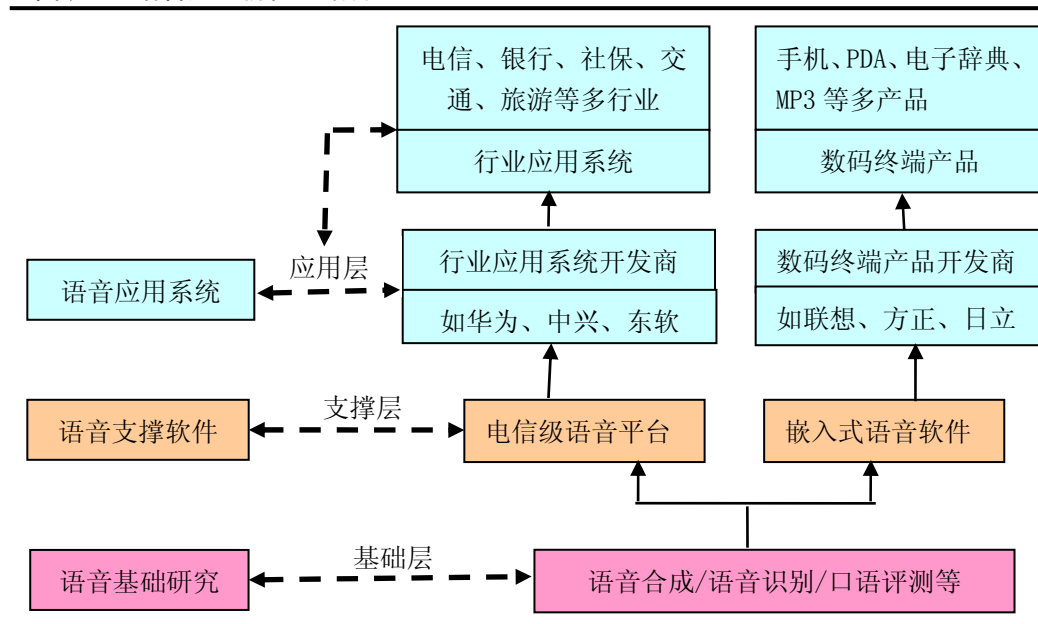
资料来源：招股说明书及半年报，天相投顾整理

2. 语音产业作为新兴产业，未来发展空间巨大

2.1 语音产业介绍

语音产业价值链主要分为语音基础研究、语音支撑软件及语音应用系统三个环节。其中，语音基础技术主要包括语音合成技术、语音识别技术、语音评测技术等；语音支撑软件主要包括电信级语音平台及嵌入式语音软件。语音技术提供商处于产业链的中上游，主要是研究语音基础技术并开发语音支撑软件，而应用开发商则通过语音支撑软件进行二次开发，并提供语音终端产品。

图表 3：语音产业价值链结构



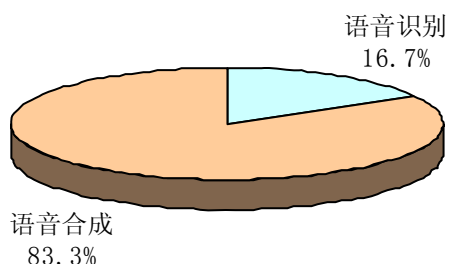
资料来源：招股说明书，天相投顾整理

2.2 中文语音技术市场即将进入规模化增长阶段

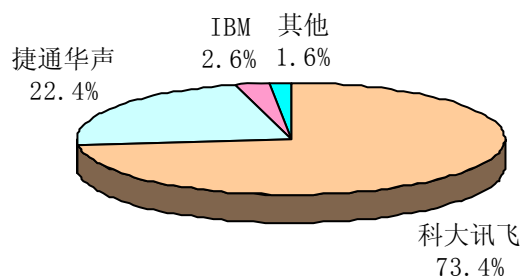
中文语音技术市场主要分为语音合成市场和语音识别市场，其中，中文语音合成产品由于技术成熟度较高，在电信、银行等行业率先达到了大规模应用阶段，因此无论是应用规模还是市场总量，均处于绝对支配地位；而中文语音识别技术尚处于发展初期，应用规模相对较小。

我国中文语音合成技术市场生产厂商主要包括两类：一类是传统的国际IT巨头，如微软、IBM、Intel、Motorola等，综合实力强大，但由于这些公司基本上把中文语音市场作为其主流市场的一种补充，因此对中文语音产品的应用开发和市场推广投入力度有限，所占市场份额亦较小。另一类是以科大讯飞、捷通华声为代表的国内专业语音技术厂商，由于长期专注于中文语音技术的研发并获得了国家产业政策的大力扶持，其中文语音合成技术研究已经达到了国际领先水平，并占据着我国中文语音技术市场90%以上的份额。

图表 4：中国中文语音市场结构



图表 5：中国中文语音合成技术市场份额



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

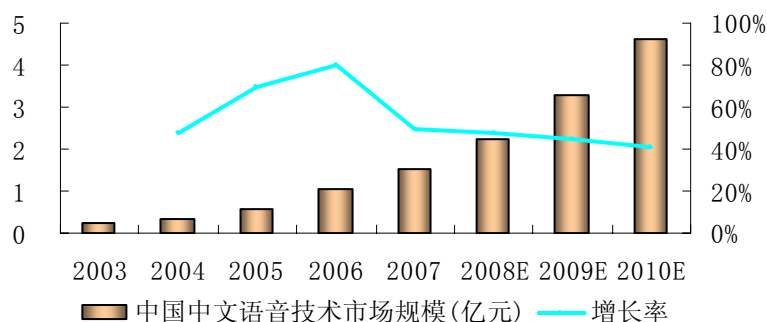
2000 年以来，随着语音技术的不断进步，新产品不断涌现以及新应用领域不断扩展，我国中文语音技术市场得到了高速发展，根据赛迪顾问统计，2004-2007 年，我国中文语音技术市场规模年均复合增长率达 50% 以上。从应用领域来看，目前语音技术应用试点已遍及电信、金融、教育、政府和企业等多个重要行业和领域，并形成了一条完整且发展迅速的中文语音应用产业链；值得注意的是，嵌入式语音技术在手机、导航设备、电子词典和学习机等终端产品领域也成功试点，大规模应用在即，将推动语音产业市场进入规模化增长时代。未来几年，预计我国中文语音技术市场规模年均复合增长率将保持在 40% 以上，2010 年市场容量将超过 4.5 亿元。

图表 6：2000 年以来语音技术发展中重大事件

- 2000 年：语音合成和语音识别技术达到大规模实用水平
- 2001 年：电信级语音合成系统开始在中国电信 168 系统和呼叫中心中得到应用
- 2004 年：嵌入式语音合成技术首次达到实用阶段
- 2004 年：命令词电话语音识别系统开始应用于 IVR 电信服务平台和通信增值服务领域
- 2005 年：语音合成技术逼近自然人甚至播音员发音的水平

资料来源：天相投顾整理

图表 7：历年中国中文语音技术市场规模



资料来源：CCID，天相投顾整理

2.3 产业政策扶持推动语音技术飞速进步

国家产业政策的大力扶持

智能语音技术作为我国软件产业中为数不多的掌握自主知识产权并处于国际领

先水平的领域，除享受国家一系列软件产业扶植政策外，还得到了国家各级主管部门的重视，并被列入《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020)》、《信息产业科技发展“十一五”规划和2020年中长期规划纲要》等多项国家科技发展规划和政策支持领域。

语音技术已达到大规模产业化应用要求

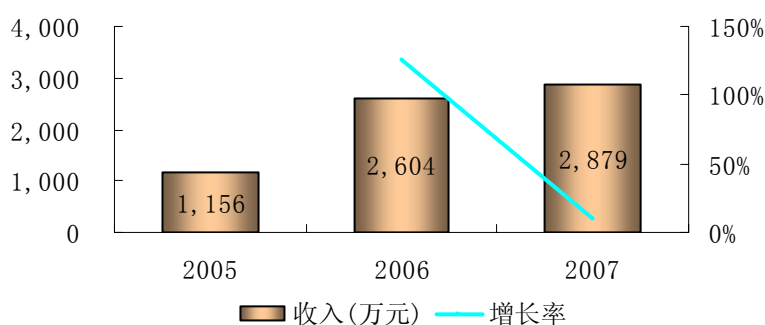
经过多年的培育，目前无论是语音合成技术，还是语音识别技术，均已达到了大规模产业化应用要求。其中，语音合成效果已经发展到逼近自然人甚至播音员发音的水平，语音应用亦从简单的数字信息播报拓展到包含任意文本的综合信息服务；语音识别从仅仅能识别特定人的少数命令词，拓展到能识别非特定人的上万命令词，并逐步可以在限定领域下采用自然对话的形式实现人机交互。语音合成和识别技术的不断进步正在推动语音应用从行业特定领域向大众化发展，从而实现应用领域的不断拓展及应用规模的快速扩张。

3. 主营业务分析

3.1 嵌入式语音软件将带动支撑软件业务快速增长

语音支撑软件是公司各行业二次开发商提供的语音核心技术，包括电信级语音平台和嵌入式语音软件。其中，电信级语音平台主要用于呼叫中心、电信增值业务、互联网服务等行业市场，典型的开发商有华为、中兴、贝尔-阿尔卡特等，销售模式以软件授权为主，同时附带一定技术服务费；嵌入式语音软件主要用于手机、导航终端、学习机、MP3/MP4/PMP等数码终端产品，典型的开发商有联想、海尔、好记星等，销售模式以软件授权为主，部分以内置软件的芯片/板卡形式销售。

图表 8：公司 2005-2007 年电信级语音平台收入规模

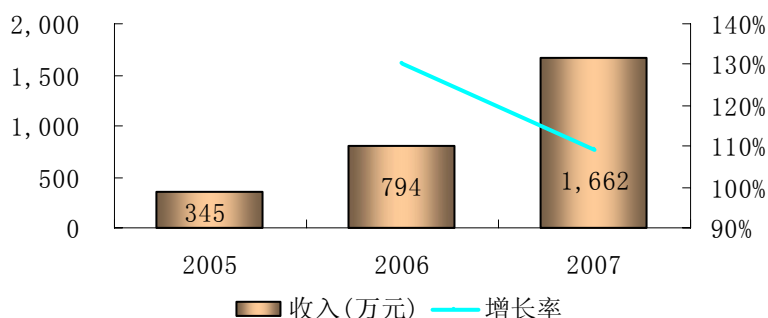


资料来源：招股说明书，天相投顾整理

电信级语音平台和嵌入式语音软件从技术上可分为语音合成和语音识别两个主要领域，如上文所述，语音合成由于技术更为成熟，市场开拓较早，目前在市场总量上处于主导地位。公司电信级语音合成平台于2001年开始推出市场，经过多年的发展，目前在电信、金融、电力、社保、交通、政府等领域的呼叫中心市场份额达80%。2008年以来，受电信行业重组及金融行业投资放缓等因素影响，公司电信级语音合成平台业务收入增速略有放缓，但从长期来看，我们认为，受益于3G建设带来的对语音呼叫系统和增值业务技术平台的需求，以及语音技术在政府、交通等领域的应用

进一步拓展和深化，预计未来几年该业务收入年均增长率将保持在 10% 以上。

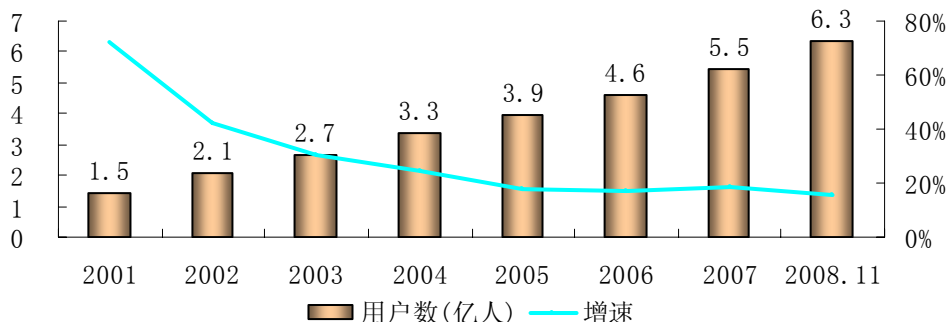
图表 9：公司 2005-2007 年嵌入式语音软件收入规模



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

公司嵌入式中文语音合成软件于 2004 年开始推出，首先应用于车载电话领域，经过多年的技术积累与市场开拓，其合成效果及应用价值已得到了下游客户及消费者的广泛认可，目前已经在手机、导航设备、电子词典、学习机等各终端产品领域得到了普及，根据赛迪顾问统计，目前公司嵌入式中文语音合成软件在学习机和国产手机中的市场份额超过 80%，在导航产品中的市场份额超过 70%。这是否意味着公司嵌入式中文语音合成软件销售规模增长潜力有限？我们认为答案是否定的，首先，在手机、学习机及 MP3/MP4/PMP 等终端产品领域，其语音技术应用还仅限于高端机型，随着终端产品技术性能的提升及语音技术研究进一步完善，预计中低端机型也将逐步采用公司语音技术，市场规模将大幅增长；其次，公司语音技术主要应用于国产手机，而占市场份额达 80% 左右的外资品牌手机尚未大规模采用，考虑到目前公司中英文语音技术均已达到国际领先水平，我们认为外资品牌手机大规模采用公司语音软件将为时不远，届时该业务收入将呈现爆发性增长。

图表 10：我国历年移动电话用户规模



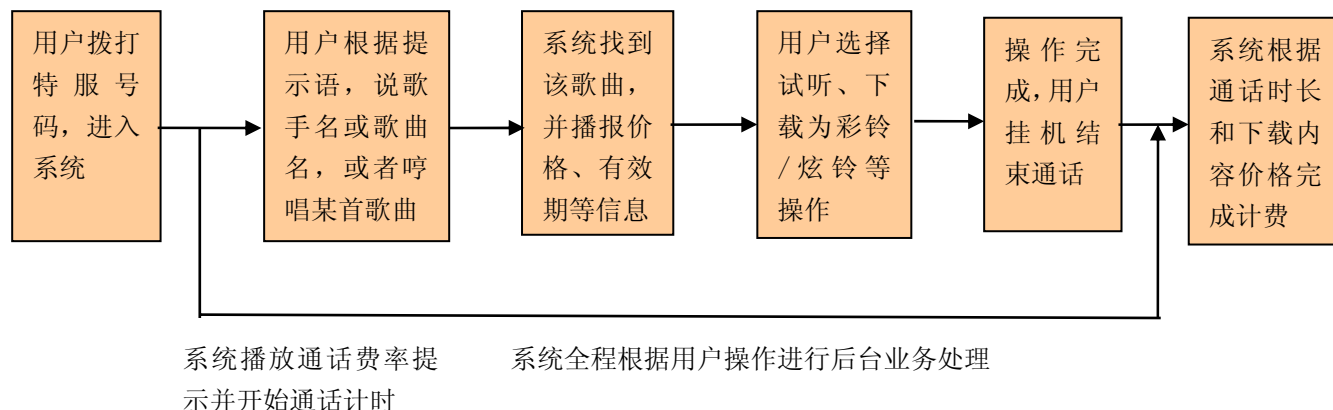
资料来源：工业和信息化部，天相投顾整理

在中文语音识别技术市场，2003 年以来，公司主要采用 Nuance 语音识别核心技术，向客户提供“合成+识别”的整体解决方案。近年来，除和 Nuance 进行合作外，公司还加大了语音识别技术的研发力度，并于 2008 年发布了电话语音识别系统 InterReco 及轻量级智能语音识别系统 Aitalk，这两项产品的性能指标均已达到了业界领先水平。随着公司语音识别产品线的不断丰富及其应用领域的不断拓展和深化，预计该业务将成为公司未来业绩增长的另一增长点。

3.2 语音应用软件业务多面开花

语音应用软件是公司针对典型应用领域推出的以语音为特色的行业应用解决方案，该业务主要产品有电信增值业务系统、普通话口语评测系统、畅言有声教具系统及企业级 C3 应用支撑平台等。其中，前两项产品采取合作运营收入分成的销售模式，这种方式有利于销售收入的持续稳定，后两项业务则采用系统产品一次销售的模式。

图表 11：彩铃/炫铃语音搜索流程图



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

在电信增值业务领域，公司作为技术提供商(TP)，主要提供彩铃/炫铃语音搜索技术平台，合作运营商主要为中国联通和中国移动。其中，中国联通已经确定由科大讯飞总体实施全国统一的音乐语音搜索建设，另外公司还是入围中国移动彩铃语音搜索业务建设的 4 家厂商之一，已获得 30%以上的市场份额。除彩铃/炫铃语音搜索业务外，公司于 2008 年还新推出了“新闻彩铃/炫铃”、“历史上的今天”、“哼唱检索”等各项增值业务。目前，公司语音搜索电信增值业务全国范围内大规模建设已处于中后阶段，随着公司运营省份进一步扩充、产品线的进一步丰富以及应用客户规模的扩大，预计未来几年该业务收入年均复合增长率将保持在 50%左右，我们看好公司该业务发展前景。

图表 12：公司彩铃/炫铃语音搜索业务发展状况

2005 年中国联通 16 个省运营
 2006 年中国联通 17 个省运营，中国移动 1 个省试运营
 2007 年中国联通 17 个省、中国移动 1 个省运营；另有中国联通 2 个省、中国移动 8 个省试运营

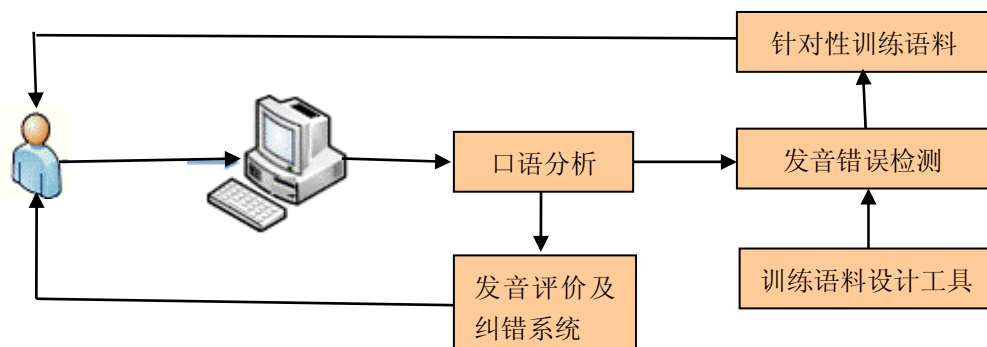
资料来源：招股说明书，天相投顾整理

普通话口语评测和畅言有声教具是近年来公司新开发的业务，目前发展状况较好，有望成为公司新的收入增长点。其中，公司普通话口语测评技术是唯一获得国家语委鉴定并在国家语委指导下进行成功试点应用的技术，目前已经在安徽、上海、江苏、辽宁及重庆五个省市正式使用，并在山东、天津等多个省份试点。值得注意的是，公司该业务收入主要来自从每次考试中获得的考试费分成，随着应用省份的增多，考生规模将不断扩大，公司获得的考试费分成收入也将随之同比例增长。

此外，面向中小学英语和语文教学的畅言有声教具系统集成公司语音合成和评

测技术,可实现课堂教学内容的标准带读、课外读物的语音合成朗读及字词句的发音评测,还可进行可视化制作,能够有效解决广大农村和偏远地区中小学语文、英语教师发音不标准问题,同时亦可作为一种新型智能教学工具。该系统于2008年6月通过安徽省科技厅和教育厅组织的鉴定,目前已开始推向市场。考虑到我国“校校通”工程和“农村远程教育工程”的实施,以及国家教育经费转移支付的逐步到位,我国广大农村和偏远地区的大量学校已具备了使用畅言有声教具的硬件条件 and 经济能力,潜在需求空间广阔。

图表 13: 畅言有声教具软件系统功能流程示意图



资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

3.3 信息工程业务拖累公司净利润增速

为在语音产业开拓期补充利润来源及积累行业经验,公司承接了教育、电信、政府及石化等行业的信息工程与运维服务业务,主要以安徽本地业务为主。信息工程业务方面,公司主要承接了一些业务量大但毛利较低的系统集成项目,如安徽省“农村中小学远程教育”工程、“校校通”工程等;运维服务业务主要集中在石化和电信行业,如安徽石化全省加油-IC卡运维项目、安徽电信高端小型机维保项目等。我们认为,信息工程与运维服务业务中,由于运维服务业务毛利率较高,达80%以上,公司可重点发展该项业务;对于信息工程业务,虽然短期内可为公司积累行业经验和补充收入来源,但从长期来看,由于其盈利能力较差,且占用公司资金、人力资源较多,公司应适当控制该业务发展。

图表 14: 公司信息工程与运维服务业务发展状况

		2005	2006	2007
信息工程	收入(万元)	3,652	9,894	11,909
	增长率		170.95%	20.37%
	毛利率	26.15%	18.50%	13.72%
运维服务	收入(万元)	221	421	616
	增长率		90.98%	46.32%
	毛利率	75.70%	88.59%	83.46%

资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

4. 公司竞争优势分析

自成立以来,公司一直专注于语音产业的技术创新和应用创新,是我国唯一以语



音技术为产业化方向的“国家 863 计划成果产业化基地”、“国家规划布局内重点软件企业”及“国家火炬计划重点高新技术企业”，其语音合成技术已达到国际领先水平，在历次国家 863 评比中，公司中文语音合成技术均名列第一，在由美国卡耐基—梅隆大学和日本名古屋工业大学联合组织发起的英文语音合成国际大赛 (Blizzard Challenge) 中，公司在 2006-2008 年连续三届蝉联第一名。此外，近年来公司还通过自主研发及与中国科技大学、清华大学等高校共建联合实验室，在语音识别技术方面亦取得了国际领先成果，在 2008 年国际说话人识别评测大赛中，公司送评的语音识别系统荣获综合指标第一名。

除语音技术达到国际领先水平外，公司还利用技术先发优势与市场先机，积累了业界最为丰富的语音数据资源，由于语音数据资源是改进语音技术应用效果的基础，这将进一步巩固公司在语音技术市场的竞争优势；同时由于语音数据库的建立与丰富需要长时间持续的积累，这就形成了行业潜在竞争者短期内难以逾越的一大壁垒。

最后，公司还是我国中文语音交互技术标准工作组组长单位，负责牵头制定中文语音交互技术标准，这使得公司站在中文语音产业技术发展的最前沿，并在行业竞争中占据主动性和引导性。

5. 盈利预测与估值分析

5.1 盈利预测假设

语音支撑软件：受益于 3G 建设所带来的相关需求，以及应用领域的不断拓展，预计电信级语音平台销售收入将较快增长，同时考虑到 2008 年以来公司逐步压缩了 Nuance 识别产品的代理销售，并推出自有知识产权的识别产品，预计电信级语音平台业务毛利率有望保持稳定。随着嵌入式语音软件产品在手机、学习机及 MP3/MP4/PMP 等终端产品领域的应用范围不断扩大以及应用数量的持续增加，预计该业务收入将保持快速增长态势。

语音应用软件：随着运营省份进一步扩充、产品线的进一步丰富以及应用客户规模的增加，预计未来几年公司电信增值业务收入年均复合增长率将保持在 50% 左右；企业级 C3 应用支撑平台业务保持平稳增长；普通话口语评测业务和畅言有声教具业务 2008 年将为公司贡献少量收入，预计 2009 年及以后将呈现出高速增长态势。

信息工程与运维服务：考虑到系统集成行业竞争日趋激烈，预计信息工程业务收入将保持平稳增长，毛利率将有所下降；随着公司运营规模的扩大及运营经验的不断积累，预计运维服务业务将保持较快增长。

图表 15：公司各项业务销售收入预测 (单位：万元)

		2008E	2009E	2010E
语音支撑软件	收入	6,131	8,583	12,016
	增长率	35%	40%	40%
	毛利率	92%	91%	91%
语音应用软件	收入	5,078	7,363	10,677
	增长率	45%	45%	45%
	毛利率	76%	75%	75%

	收入	14,780	16,997	18,697
信息工程与运维服务	增长率	18%	15%	10%
	毛利率	17.5%	17.5%	17.5%

数据来源：天相投资顾问有限公司

5.2 盈利预测与估值

预测公司 2008 年到 2010 年营业总收入分别为 2.6 亿元、3.29 亿元和 4.14 亿元，归属母公司所有者的净利润分别为 6,976 万元、9,470 万元和 13,038 万元，每股收益分别为 0.65 元、0.88 元和 1.22 元。

图表 16：盈利预测表（单位：万元）

单位：万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
一、营业收入	17,136	20,581	25,989	32,943	41,389
营业收入增长 (%)	110.08%	20.11%	26.27%	26.76%	25.64%
主营业务毛利率 (%)	41.15%	42.45%	46.50%	49.50%	53.67%
二、营业总成本	13,763	16,663	20,029	24,376	28,952
其中：主营业务成本	10,085	11,844	13,903	16,636	19,175
营业税金及附加	157	203	312	329	414
资产减值损失	221	-150	-15	0	0
期间费用	3,299	4,767	5,829	7,411	9,363
其中：销售费用	1,219	1,775	2,469	3,031	3,725
管理费用	1,697	2,702	3,560	4,480	5,588
财务费用	383	290	-200	-100	50
期间费用率 (%)	19.25%	23.16%	22.43%	22.50%	22.62%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-153	4	3	0	0
三、营业利润	3,220	3,922	5,963	8,567	12,437
营业利润增长 (%)	301.12%	21.81%	52.04%	43.67%	45.18%
营业利润率 (%)	18.79%	19.06%	22.94%	26.00%	30.05%
加：营业外收入	513	1,638	1,900	2,000	2,100
减：营业外支出	8	25	100	30	30
四、利润总额	3,724	5,536	7,763	10,537	14,507
利润总额增长 (%)	236.33%	48.65%	40.23%	35.74%	37.68%
减：所得税	209	180	776	1,054	1,451
实际所得税率 (%)	5.61%	3.25%	10.00%	10.00%	10.00%
五、净利润	3,515	5,356	6,986	9,483	13,057
净利润增长 (%)	253.93%	52.37%	30.45%	35.74%	37.68%
其中：归属母公司所有者净利润	3,515	5,350	6,976	9,470	13,038
母公司净利润增长 (%)	251.99%	52.21%	30.41%	35.74%	37.68%
净利润率 (%)	20.51%	25.99%	26.84%	28.75%	31.50%
少数股东损益	0	6	10	14	19
基本每股收益 (元/股)	0.48	0.67	0.65	0.88	1.22
每股净资产 (元/股)	1.74	2.11	4.97	5.85	7.07



净资产收益率 (%)	27.71	31.58	13.10	15.09	17.21
------------	-------	-------	-------	-------	-------

数据来源：天相投资顾问有限公司

4.3 估值和投资建议

公司 2008 年到 2010 年的动态市盈率分别为 41 倍、30 倍和 22 倍，考虑到语音产业作为新兴产业，未来发展空间巨大，以及公司作为智能语音技术龙头及语音技术产业化龙头，竞争优势极为明显，我们维持公司“增持”投资评级。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002