

汉王科技(002362)：智能识别龙头，大力拓展电子阅读市场

软件及服务

合理价：49.07 -55.21 元

报告日期：2010 年 3 月 2 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	582	949	1,438	2,052
(+/-)	154.59%	63.12%	51.56%	42.69%
营业利润	42	98	147	183
(+/-)	190.76%	132.16%	49.20%	24.69%
归属于母公司的净利润	86	131	197	259
(+/-)	186.03%	53.43%	49.72%	31.56%
每股收益（元）	1.07	1.23	1.84	2.42
ROE (%)	34.77	9.04	11.92	13.56

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2010.2.9/2010.3.3
发行后总股本（万股）	10,705
发行股数（万股）	2,700
发行价格（元）	41.9
发行市盈率（倍）	52.4
发行动态市盈率（倍）	34.2
行业滚动市盈率（倍）	57.3
实际控制人	刘迎建、徐冬青夫妇
实际控制人持股比例（发行前/发行后）	48.75%/36.45%
发行前每股净资产（元）	3.08
发行前资产负债率	59.59%

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS；

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS；

天相资讯科技组

分析师：王均恒

010-66045732 wangjh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司此次发行 A 股 2,700 万股，占发行后总股本的 25.22%。实际控制人为刘迎建、徐冬青夫妇，发行前持股比例为 48.75%，发行后持股比例为 36.45%。
- 公司主要从事以模式识别为核心的智能人机交互技术的开发与应用，是国际一流的智能人机交互技术和产品提供商。公司的发展模式为围绕以模式识别为核心的智能人机交互技术，持续不断地进行技术创新和产品创新，挖掘并引领新的市场需求，这种发展模式有利于公司在技术创新和产品应用 2 个方面始终处于行业领先地位。
- 目前，我国智能人机交互技术应用市场已趋于成熟，应用领域日益增加并呈现出快速增长的态势，预计未来 5 至 10 年，我国智能人机交互市场规模年均增长率将达到 25%-30%。
- 公司是国内首家推出电子阅读器的厂商，市场份额达 95%以上。与其他电子阅读器厂商相比，公司具备 2 大优势：产品功能方面，汉王电纸书除具备基本的阅读功能外，还具备手写功能；阅读内容方面，汉王书城已拥有 3 万多种图书，为国内最大的数字内容平台之一，而其他厂商仅处于起步阶段。
- 目前全球电子阅读器市场仍处于发展初期，预计未来几年电子阅读器全球出货量年均复合增长率将达 67%左右，我国电子阅读器市场仍处于起步阶段，未来几年市场规模将大幅扩张，预计 2010 年我国电子阅读器市场容量将接近 300 万台。
- 募集资金建设项目：公司此次募集资金主要投向电子纸智能读写终端、行业专用信息采集产品、全国营销体系建设等 5 个项目，项目的建设有利于提升公司现有产品的各项性能，并将进一步丰富公司的产品线，全国营销体系的建设则有利于公司实现市场管理和服务的本地化。
- 盈利预测及估值：预测公司 2010-2012 年按发行后总股本摊薄的每股收益分别为 1.23 元、1.84 元和 2.42 元，我们认为公司上市后的合理价格区间应为 49.07-55.21 元，对应于 2010 年的动态市盈率为 40-45 倍。
- 风险提示：电纸书业务存在销量低于预期、产品价格和毛利率下滑幅度超出预期的风险；公司存在着产品研发失败或偏离市场需求的风险。

正文目录

1. 公司概况	3
1.1 公司基本情况	3
1.2 公司股本结构	3
1.3 公司业绩概况	3
2. 智能人机交互技术已步入大规模应用阶段	4
2.1 行业价值链介绍	4
2.2 智能人机交互市场已进入快速发展期	5
3. 以模式识别为核心的智能人机交互技术龙头	5
3.1 持续创新成就公司龙头地位	5
3.2 电纸书是公司主要看点	8
4. 募集资金项目分析	9
5. 盈利预测与估值分析	9
6. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 发行前后公司股本结构对比	3
图表 2: 近年来公司营业收入及净利润情况	4
图表 3: 近年来公司毛利率及期间费用率情况	4
图表 4: 智能人机交互技术分类	4
图表 5: 未来 5 年我国模式识别部分细分领域市场规模预测	5
图表 6: 公司先后创造了国内外软件行业多个第一	6
图表 7: 公司技术优势	6
图表 8: 公司各项产品及涉及的核心技术	7
图表 9: 公司各产品市场份额	8
图表 10: 电子阅读器全球出货量(单位:万台)	8
图表 11: 公司募股资金项目	9
图表 12: 汉王科技盈利预测(单位:万元)	9

1. 公司概况

1.1 公司基本情况

汉王科技股份有限公司是2005年8月由汉王科技有限公司以整体变更方式设立的股份有限公司。公司自成立以来，一直专注于从事以模式识别为核心的智能人机交互技术的开发及应用，目前，公司已发展成为国际一流的智能人机交互技术和产品提供商，其中，公司手写识别技术、OCR技术在国际上处于领先水平，笔迹输入技术也达到了国际先进水平。

1.2 公司股本结构

公司此次发行2,700万股A股，占发行后总股本的25.22%。公司实际控制人为刘迎建、徐冬青夫妇，合计持有公司3,903万股股份，发行前持股比例为48.75%，发行后持股比例为36.45%。

图表 1：发行前后公司股本结构对比

股东名称	发行前		发行后	
	股数 (万股)	持股比例 (%)	股数 (万股)	持股比例 (%)
刘迎建	2,402	30.00%	2,402	22.43%
徐冬青	1,501	18.75%	1,501	14.02%
徐冬坚	58	0.72%	58	0.54%
上海联创	2,001	25.00%	2,001	18.69%
中国科学院自动化研究所	901	11.25%	631	5.89%
全国社会保障基金理事会			270	2.52%
张立清	605	7.55%	605	5.65%
陈勇等 11 名自然人股东	538	6.73%	538	5.03%
社会公众股东			2,700	25.22%
合计	8,005	100.00%	10,705	100.00%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

注：若此次发行成功，则中国科学院自动化研究所将所持的270万股发行人股份转由全国社会保障基金理事会持有

1.3 公司业绩概况

2009年，公司营业收入及净利润均呈现爆发式增长，其中，营业收入为5.82亿元，同比增长155%，实现净利润8,560万元，同比增长186%，主要原因是：1、公司于2008年10月成功推出新产品电纸书，市场表现优异，带动了公司营业收入的大幅增长；2、公司费用控制较好，各项费用支出并没有随营业收入同步增长；3、2009年公司收到的增值税返还大幅增加，同时通过转让商标获得收益2,495万元，带动了营业外收入的大幅增长。对于未来2年，我们认为受益于电纸书业务的快速成长以及其他业务的同步跟进，预计公司经营业绩仍将保持快速增长态势。

图表 2：近年来公司营业收入及净利润情况

	2007	2008	2009
营业收入(万元)	23,401	22,843	58,157
净利润(万元)	2,733	2,993	8,560
营收增长率	17.03%	-2.38%	154.59%
净利润增长率	48.54%	9.50%	186.03%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 3：近年来公司毛利率及期间费用率情况

	2007	2008	2009
综合毛利率	58.65%	59.22%	50.67%
期间费用率	53.16%	50.99%	41.76%
净利润率	11.68%	13.10%	14.72%

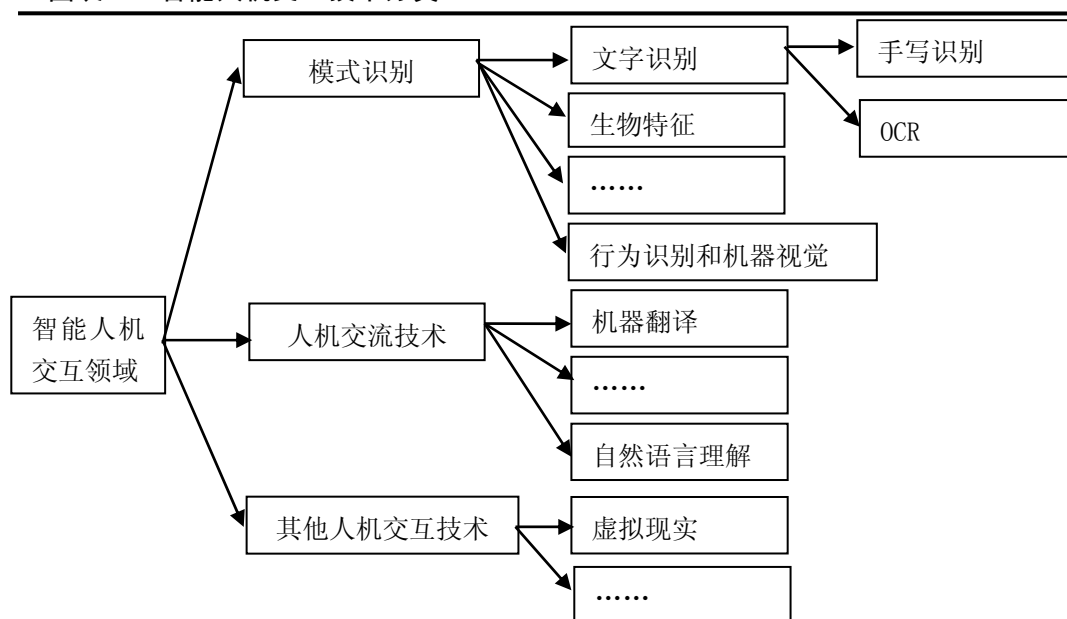
资料来源：招股说明书，天相投顾整理

2. 智能人机交互技术已步入大规模应用阶段

2.1 行业价值链介绍

智能人机交互技术能够实现人与信息终端的交互，从而达到人与人、人与机器及网络之间进行顺畅的信息沟通，是信息技术行业中一个新的、重要的研究和应用领域，同时也将是计算技术向人类社会全面渗透的重要手段。智能人机交互领域可分为三类，第一类是模式识别类，包括文字识别、生物特征识别、行为识别和机器视觉等技术；第二类是人机语言交流类，包括机器翻译、自然语言理解等技术；第三类是以虚拟现实技术为主的其他人机交互技术。

图表 4：智能人机交互技术分类



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

模式识别是一种从大量信息和数据出发，在专家经验和已有认识的基础上，利用计算机和数据推理的方法对形状、模式、曲线、数字、字符格式和图形自动完成识别的过程。目前，公司产品和服务主要集中在以模式识别为核心的智能人机交互领域，此外，公司已前瞻性地对生物特征识别、行为识别和机器视觉技术及其相关应用进行了战略性研发和布局。

2.2 智能人机交互市场已进入快速发展期

目前，以计算机技术、通信技术和软件技术为核心的信息技术获得了迅猛的发展，同时 3C 产业的加速融合及 3G 移动通信时代的到来，为智能人机交互技术的普及和应用提供了广阔的发展空间，具体来看，主要体现在以下 2 个方面，其中，在传统的计算机应用领域，随着操作系统的不断升级，人机交互方式将由传统的键盘、鼠标操作方式逐步向“所见即所得”的更加智能和自然的交互方式演进，如通过手写输入识别软件和数字化仪（轨迹输入板、绘图板等）、具有全屏手写功能的手写屏等进行人机交互；在新兴产业领域，智能人机交互软件以嵌入式的形式向手机、智能手持终端、全球定位系统、机顶盒、交互式电视等越来越多的智能设备渗透，为人们的日常生活和工作带来了极大的便利，此外，智能人机交互软件还开始与不同形态的硬件平台实现紧密结合，并为众多行业提供日益完善的行业解决方案。

我国智能人机交互市场起步于 20 世纪 90 年代中后期，最初是由几家公司以自身技术为依托，在技术不断创新及实用化的基础上，开发出满足客户需求的各类产品，逐步引导和培育市场需求，从而带动行业的逐步发展。此外，我国人机交互市场在发展的过程中，也得到了国家政策的大力支持，2006 年我国将中文信息处理和智能人机交互技术纳入《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》，并积极推动相关技术创新和产业应用。经过多年的技术创新和国家政策的推动，目前，我国智能人机交互技术应用市场已趋于成熟，应用领域日益增加并呈现出快速增长的态势。市场规模方面，预计未来 5 年，我国模式识别领域市场规模将超过 1000 亿元，预计未来 5 至 10 年，我国智能人机交互市场规模年均增长率将达到 25%-30%。

图表 5：未来 5 年我国模式识别部分细分领域市场规模预测

细分市场	市场规模预测	年均增长率
手写识别	超过 500 亿元	30%以上
笔迹输入	超过 60 亿元	30%以上
OCR 软件	500 亿元	约 30%
电子纸	25 亿美元	124%以上
生物特征识别	71 亿美元	50%以上
行为识别与机器视觉	目前主要市场为国外	

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

3. 以模式识别为核心的智能人机交互技术龙头

3.1 持续创新成就公司龙头地位

公司的发展模式为围绕以模式识别为核心的智能人机交互技术，持续不断地进行

技术创新和产品创新，来挖掘并引领新的市场需求。我们认为，这种发展模式有利于公司在技术创新和产品应用 2 个方面始终处于行业领先地位，同时亦有利于持续提升公司的经营业绩和投资价值。

图表 6：公司先后创造了国内外软件行业多个第一

第一个成功开发出联机手写汉字识别输入系统；
 第一个在汉字识别中去除对书写笔顺限制；
 第一个开发出联机手写汉字识别系统多识别核心技术，在国内首先提出并解决了人机交互中的复杂手写输入问题；
 第一个推出具有手写汉字识别功能的 PDA 产品，直接催生了 PDA 产业及相关应用；
 第一个提出了汉字非键盘输入的概念，解决了手持设备的汉字非键盘输入问题，并引领了手写识别在智能手持设备的广泛应用；
 国际上第一个也是唯一解决了手写公式识别问题的公司，将手写识别成功拓展至教育和图形表格处理领域，解决了教育等相关行业中长期存在的字符识别问题；
 第一个推出具有手写文稿扫描识别功能的全能 OCR 阅读器；
 第一个开发出名片识别管理系统；
 第一个开发出文字、表格、图像一键输入 word 的高效录入还原系统；
 第一个推出手持便携式 OCR 系统，创造性的将 OCR 技术用于通用产品，是国内 OCR 技术市场应用的创新者和领导者；
 第一个推出手写识别与语音识别功能的听写输入系统；
 第一个推出汉王读写听输入系统；
 第一个开发出带有手写与 OCR 功能的鼠标；
 第一个推出国内自主研发的数位绘图板，不仅丰富了手写识别与 OCR 软硬件产品，而且突破了国外公司对相关产业的长期垄断；
 第一个在国内推出带有手写识别和笔迹输入功能的电子阅读器产品。

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

技术创新方面，经过多年坚持不懈的努力，目前公司手写识别、OCR 等技术已达到国际领先水平，笔迹输入技术也达到了国际先进水平，此外，为了全面涉足模式识别技术领域，公司还在生物特征识别、行为识别和机器视觉识别等前沿领域进行了战略布局，并已具备了较强的研发能力，是国际上能够全面涉足模式识别领域全部技术序列的少数公司之一。

图表 7：公司技术优势

手写识别技术	公司先后解决了一系列技术及推广应用难题，同时也是目前国际上唯一能够解决手写公式等识别问题的公司。
OCR 技术	公司对印刷体、多字体、不同字号、图像混合排版、手写字体等的识别和算法研究方面处于国际领先水平，是国际上首家在中文 OCR 领域推出“多字体大字符集简繁混识识别核心”的公司。
笔迹输入技术	公司是世界上第二个能够制造无线无源手写装置和专业绘图板的公司，突破了该领域国外公司的长期垄断，并形成了公司在数字文化创意等 CG 产业输入工具方面的国际竞争力。
嵌入式软硬件技术	成功拓展了公司相关技术的应用范围和用户群，巩固了公司在技术授权和技术服务领域的国内领先地位。
生物特征识别、	拥有较强的研发能力，并进行了战略布局，是国际上能够全面涉足模式

行为识别和机器 识别领域全部技术序列的少数公司之一。

视觉识别技术

人脸识别技术 在国内处于领先地位，2009 年推出的相关产品取得了良好的市场反应。

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

产品创新方面，公司依托掌握的手写识别技术、笔迹输入技术、OCR(光学字符识别)技术和嵌入式软硬件技术等4大核心技术，逐步开发出了一系列适合自身技术特点和市场需求的的产品和服务，具体来看，公司产品和服务主要分为手写产品线、OCR产品线、电纸书、技术授权及行业应用解决方案等几大类。

图表 8：公司各项产品及涉及的核心技术

产品类别	主要产品系列	基于的核心技术
手写产品线	汉王笔系列(手写识别等软件、配套手写板)	手写识别技术/ 笔迹输入技术
	手写电脑产品系列(含手写识别等软件)	手写识别技术
	绘图板产品系列(含绘图软件、配套绘图板)	笔迹输入技术
OCR 产品线	名片通系列(OCR 软件及名片扫描仪)	OCR 技术/嵌入 式软硬件技术
	文本王系列(OCR 软件及图文扫描仪)	
	随身抄资料笔系列(OCR 软件及光电扫描笔)	
电纸书	电纸书系列(电子书阅读软件及电子阅读器)	手写识别技术/笔迹输入 技术/嵌入式软硬件技术
人脸识别产品	人脸通系列(人脸识别管 理软件和人脸识别设备)	人脸识别核心算法/嵌入 式软硬件技术/手写识别 技术
OCR 技术授权		OCR 技术
手写软硬件技术授权		手写识别技术/笔迹输入 技术
行业信息采 集识别系统	汉王文档采集与识别系统 系列(OCR 行业专用软件)	OCR 技术/嵌入式软硬件 技术
	汉王证照采集与识别系统 系列(OCR 行业专用软件)	OCR 技术/嵌入式软 硬件技术/手写识别技术
	汉王票据/表格/单据识别系 统系列(OCR 行业专用软件)	OCR 技术/嵌入式软 硬件技术/手写识别技术
	车牌车辆识别系统系列(即汉王眼系列产品， OCR 行业软件、配套视频采集平台设备)	OCR 技术/嵌入式软硬件 技术

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

目前，公司已经发展成为我国最大的模式识别技术和产品提供商，其中，在通用套装产品上，公司的手写识别线、OCR 产品线 2 大系列 90 多种产品的市场占有率一直保持在 70%以上；在技术授权和行业应用解决方案领域，公司产品已广泛应用于 PDA、学习机、手机、办公软件、手写屏组件、金融、税务、工商、电子政务等多个领域，市场占有率达 60%以上。此外，公司于 2008 年 10 月在国内率先推出电纸书系列产品，市场表现优异，2009 年在国内的市场份额达 95%以上。

图表 9：公司各产品市场份额

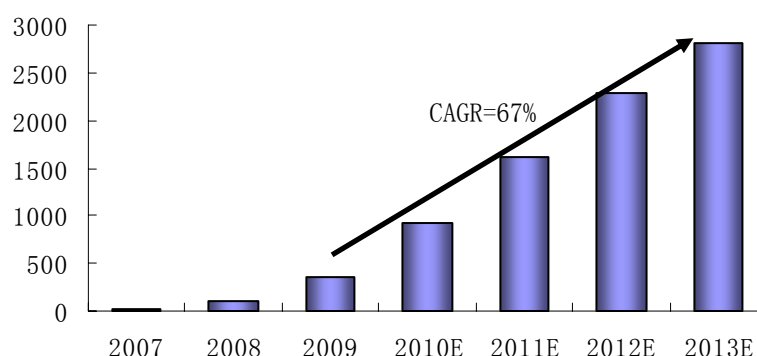
领域	份额
面向 PC 的手写套装软件产品市场	70%
手写识别技术授权市场	70%
OCR 通用零售产品市场	70%
OCR 行业应用市场	70%
OCR 技术授权市场	60%
电子阅读器国内市场	95%
笔迹输入产品	30%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

3.2 电纸书是公司主要看点

电子阅读器即电子书，是一种采用电子纸作为显示屏幕的新式数字阅读器，其显示效果与纸质非常接近，非常符合人们对纸质材料日常阅读和书写的习惯，此外，与其它阅读终端(如 PC、手机、MP4 等)相比，使用电子纸作为显示材料的电子阅读器具备低功耗、无辐射及护眼等优势，故自亚马逊于 2007 年推出第一部基于 E-ink(电子墨水)技术的 Kindle 阅读器以来，电子阅读器就受到了市场的普遍青睐，同时电子阅读器市场也获得了迅猛发展，根据 Digitimes 的估计，2009 年电子阅读器全球出货量达 350 万台以上，目前全球电子阅读器市场仍处于发展初期，随着终端产品各项性能的逐步提升和阅读内容的进一步丰富，预计电子阅读器市场仍将高速发展，根据 Digitimes 的预计，未来几年电子阅读器全球出货量年均复合增长率将达 67%左右，2013 年出货量将达 2,800 万台。目前我国电子阅读器市场仍处于起步阶段，预计未来几年市场规模将大幅扩张，根据 DisplaySearch 的报告，预计 2010 年我国电子阅读器市场容量将接近 300 万台，约占全球 30%的份额。

图表 10：电子阅读器全球出货量(单位：万台)



资料来源：Digitimes，天相投顾整理

目前，全球电子阅读器品牌主要有亚马逊的 Kindle、索尼的 Reader 和汉王科技的电纸书，三家公司总的出货量占据全球 90%以上的市场份额，其中，亚马逊和索尼的电子阅读器市场主要集中在海外。国内市场方面，汉王科技于 2008 年 10 月开始推出电纸书，截至 2009 年底，其销量已近 28 万台，占据国内 95%以上的市场份额，此外，为了尽早地在高速发展的电子阅读器市场攻城略地，2009 年开始，大唐、方正、华为等多家公司也先后公布了推出电子阅读器的计划，短期来看，我国电子阅读器市

场容量仍将大幅扩张,预计市场竞争尚不充分,但从长期来看,随着进入厂商的日益增多,尤其是数量庞大的山寨厂商的加入,预计行业高毛利率的状态将不可持续,此时拥有自主知识产权及丰富内容资源的厂商将成为最后的赢家。

目前,汉王电纸书是国内市场推出最早、市场占有率最高且极具特色的电子阅读器,其特点在于将 E-Ink 技术与公司自主开发的手写识别、笔迹输入技术相结合,具备手写功能,而目前市场上其他厂商推出的电子阅读器仅具有阅读功能,可以看出,公司推出的电纸书在功能方面已独树一帜,其他厂商难以超越。此外,在阅读内容方面,公司采取与出版社合作分成的方式建立了汉王书城,目前,汉王书城已拥有 3 万多种图书,为国内最大的数字内容平台之一,我们认为这种优势是其他电子阅读器厂商在短期内难以比拟的。总体来看,得益于硬件功能方面的独树一帜和阅读内容方面图书规模的逐步扩大,我们认为未来几年公司在电子阅读器市场的龙头地位将日益巩固,理应成为行业快速发展的一大受益者。

4. 募集资金项目分析

公司此次募集资金投向 5 个项目,分别为汉王多语种多平台文字识别软件系统及产品、基于 OCR 识别技术的行业专用信息采集产品、电子纸智能读写终端、数字化仪相关设备与软件技术产业化、全国营销综合体系建设等 5 个项目。其中,前 4 个项目均围绕公司核心技术和现有产品展开,是公司核心技术更广泛和更深入的应用,项目建成后,公司现有产品各项性能将得到进一步提升,产品线将进一步丰富;全国营销综合体系建设完成后,公司对经销商的管理和对用户的服务将由总部前移到营销平台,将实现市场管理和服务的本地化。

图表 11: 公司募股资金项目

	项目投资 (万元)	达产后年增税 后利润(万元)	税后内部 收益率
汉王多语种多平台文字识别软件系统及产品	5,000	1,587	24.90%
基于 OCR 识别技术的行业专用信息采集产品	4,652	1,157	24.03%
电子纸智能读写终端	6,317	1,753	23.79%
数字化仪相关设备与软件技术产业化	5,800	1,354	24.69%
全国营销平台综合体系建设	3,175	679	26.87%

资料来源:招股说明书,天相投顾整理

5. 盈利预测与估值分析

预测公司 2010-2012 年归属于母公司所有者的净利润分别为 1.31 亿元、1.97 亿元、2.59 亿元,按发行后总股本摊薄的每股收益分别为 1.23 元、1.84 元、2.42 元。

综合考虑公司所属行业发展前景、公司自身行业地位及竞争能力,我们认为公司上市后的合理价格区间为 49.07-55.21 元,对应于 2010 年的动态市盈率为 40-45 倍。

图表 12: 汉王科技盈利预测(单位:万元)

单位:万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	22,843	58,157	94,867	143,780	205,160

营业收入增长 (%)	-2.38%	154.59%	63.12%	51.56%	42.69%
主营业务毛利率 (%)	59.22%	50.67%	50.26%	49.26%	47.76%
二、营业总成本	21,384	53,916	85,021	129,089	186,842
其中：主营业务成本	9,315	28,689	47,185	72,955	107,168
营业税金及附加	302	734	1,186	1,797	2,564
资产减值损失	119	207	300	350	400
期间费用	11,648	24,286	36,350	53,986	76,709
其中：销售费用	5,832	15,925	23,242	34,507	49,033
管理费用	4,974	7,535	12,807	18,979	26,876
财务费用	843	826	300	500	800
期间费用率 (%)	50.99%	41.76%	38.32%	37.55%	37.39%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	1,459	4,241	9,847	14,691	18,318
营业利润增长 (%)	34.17%	190.76%	132.16%	49.20%	24.69%
营业利润率 (%)	6.39%	7.29%	10.38%	10.22%	8.93%
加：营业外收入	1,922	5,539	4,800	7,000	10,000
减：营业外支出	171	454	450	450	450
四、利润总额	3,210	9,326	14,197	21,241	27,868
利润总额增长 (%)	9.58%	190.51%	52.23%	49.62%	31.20%
减：所得税	198	797	993	1,477	1,864
实际所得税率 (%)	6.17%	8.55%	6.99%	6.95%	6.69%
五、净利润	3,012	8,528	13,204	19,764	26,004
净利润增长 (%)	10.62%	183.14%	54.83%	49.68%	31.57%
其中：归属母公司所有者净利润	2,993	8,560	13,134	19,664	25,869
母公司净利润增长 (%)	9.50%	186.03%	53.43%	49.72%	31.56%
净利润率 (%)	13.10%	14.72%	13.84%	13.68%	12.61%
少数股东损益	19	-32	70	100	135
基本每股收益 (元/股)	0.37	1.07	1.23	1.84	2.42
每股净资产 (元/股)	1.99	3.08	13.57	15.41	17.82
净资产收益率 (%)	18.80	34.77	9.04	11.92	13.56

资料来源：天相投顾

6. 风险提示

公司风险主要体现在以下几个方面：

- 1、随着电子阅读器市场新进入者的不断增加，行业竞争将日趋激烈，公司电纸书业务存在着销量低于预期、产品价格和毛利率下滑幅度超出预期的风险。
- 2、电子产品更新速度快，产品生命周期短，公司存在着产品研发失败或偏离市场需求的风险。

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：100140
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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100