



近看数字阅读终端，远看智能模式识别市场

本报告导读：➤ 电纸书是主要收入来源，未来几年前景亮丽
➤ 智能识别人机交互市场将保持25%以上高增长

投资要点：

- **智能识别领域领先企业。**公司是国内智能人机交互领域少数拥有自主核心技术的软件公司之一，其核心技术如手写识别、OCR等技术处于国际领先地位，相关产品国内市场份额达70%，居第一位。
- **电纸书是主要收入来源，内容平台提升竞争力。**公司08年、09年主营收入2.28亿和5.8亿元，其中09年主营大幅增长154.6%，主要原因是公司电纸书销售大增，超过26万部，实现收入3.9亿元，占营收比例达68.3%。公司在国内电纸书市场处于领先地位，份额达95%，国际份额9%，处于第三位。从国内外市场趋势看，未来几年国内电纸书市场处于规模增长期，先发优势使公司将保持快速增长。公司目前正搭建“汉王书城”内容资源平台，将提升公司竞争力。
- **公司所处的智能识别人机交互市场将进入高增长。**目前智能人机交互技术的应用市场正趋于成熟，其在智能终端和行业应用中正逐步推广，预计在未来几年里，智能识别人机交互的市场规模将保持25%以上增长，国内该市场规模将超过千亿元。公司在手写识别、OCR软件、绘图板、电纸书、人脸识别等领域的领先技术及储备将提升其在智能识别领域的竞争优势，前景值得期待。
- **募投项目。**本次募集资金主要投向汉王多语种平台文字识别系统、OCR识别技术的行业应用、电子纸智能读写终端、数字化仪软硬件产业化、全国销售平台建设等五个项目，主要是核心技术及相关产品的产业化项目，有利于巩固公司的领先优势。
- **盈利预测。**我们预计，公司未来几年保持快速增长，预计10-12年公司营收约为9.8亿、14.8亿和20.1亿元，净利润复合增长46%左右，每股收益分别为1.31元、1.91元和2.47元左右。
- **估值与建议。**目前，可比同行业公司09-11年的平均PE水平为68.2X, 42.8X和29.6X, 10年PEG均值为0.95X左右。近期上市中小板科技类公司09-11年的平均PE水平为56.2X, 42.6X和33.1X, 10年PEG均值为1.44X左右。综合考虑，我们给予公司11年PE29.5~33倍的估值区间，对应合理价格在56~63元左右。电纸书市场规模启动是公司业绩超预期增长的驱动力，公司10年将推出的平板电脑值得期待，建议投资者关注公司的投资机会。

请务必阅读正文之后的重要声明

计算机技术及应用

2010.02.09

发行上市

合理估值区间	56~63元
发行方式	网下询价+网上申购
发行价格	41.9元
保荐机构	中德证券
预计上市日期	2010.02

发行数据

发行股本（百万股）	27
发行后总股本（百万股）	107.05
流通股比例（%）	25.22
主要股东	刘迎建
主要股东持股（%）	30

基础数据（2009年度）

每股收益（元）	1.07
每股净资产（元）	3.08
毛利率（%）	50.67
ROE（%）	34.77
资产负债率（%）	59.59

发行后股本结构

股东	百万股	%
刘迎建	24.02	22.44
上海联创	20.01	18.69
徐冬青	15.01	14.02
中科院自动化所	9.01	8.42
公众股东	27	25.22

万阳松 朱志勇

行业研究员

电话 021-32229888*3501
邮箱 wanyangsong@ajzq.com

相关报告

图表 1：可比同行业公司估值水平比较

公司	收盘价	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	10PEG	Growth: 2Y
方正科技	5.06	0.07	0.07	0.11	0.17	70.38	77.37	46.21	30.57	0.78	59.3%
大唐电信	17.19	0.10	0.13	0.26	0.43	171.90	132.23	66.12	39.98	0.80	82.7%
朗科科技	41.31	0.59	0.62	0.90	1.20	69.71	67.06	46.08	34.29	1.15	40.0%
东华软件	23.95	0.42	0.58	0.79	1.02	57.42	41.26	30.43	23.47	0.93	32.6%
华胜天成	17.01	0.44	0.49	0.60	0.75	38.79	34.64	28.12	22.57	1.18	23.9%
科大讯飞	32.98	0.43	0.58	0.82	1.22	75.87	56.95	40.09	26.97	0.88	45.3%
中值	20.57	0.43	0.54	0.70	0.89	70.04	62.01	43.09	28.77	0.91	42.6%
均值	22.92	0.34	0.41	0.58	0.80	80.68	68.25	42.84	29.64	0.95	47.3%

来源：Wind，朝阳永续，爱建证券研究部（收盘价日期：2010-02-08）

图表 2：近期上市中小板科技类公司估值水平比较

公司	收盘价	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	10PEG	Growth: 2Y
久其软件	49.31	0.80	0.95	1.24	1.63	61.96	51.98	39.80	30.18	1.27	31.2%
新世纪	37.30	0.68	0.77	0.92	1.11	55.25	48.70	40.33	33.59	1.98	20.4%
光迅科技	32.20	0.48	0.62	0.78	0.99	67.78	52.31	41.34	32.64	1.55	26.6%
超华科技	23.55	0.36	0.44	0.54	0.69	66.10	53.20	43.38	34.10	1.74	24.9%
辉煌科技	63.06	0.71	0.90	1.23	1.62	88.97	70.35	51.42	38.93	1.49	34.4%
威创股份	31.20	0.53	0.59	0.75	0.99	59.29	52.79	41.73	31.39	1.40	29.7%
中利科技	61.12	1.12	1.38	1.95	2.54	54.55	44.17	31.42	24.08	0.88	35.5%
皖通科技	37.29	0.48	0.60	0.77	0.96	77.98	62.58	48.35	39.01	1.81	26.7%
漫步者	34.04	0.48	0.78	1.04	1.38	71.45	43.53	32.69	24.69	1.00	32.8%
三泰电子	40.25	0.61	0.78	1.03	1.31	65.93	51.70	39.07	30.74	1.31	29.7%
日海通讯	37.47	0.36	0.69	0.91	1.19	105.52	54.16	41.39	31.47	1.33	31.2%
积成电子	31.82	0.43	0.66	0.86	1.12	74.50	48.29	37.00	28.38	1.22	30.4%
键桥通讯	26.47	0.32	0.37	0.48	0.61	83.55	71.93	55.32	43.39	1.92	28.8%
焦点科技	63.53	0.64	0.78	1.19	1.57	99.20	81.02	53.56	40.44	1.28	41.9%
中值	37.30	0.50	0.73	0.92	1.16	69.61	52.55	41.36	32.06	1.37	30.07%
均值	40.62	0.57	0.74	0.98	1.27	73.72	56.19	42.63	33.07	1.44	30.31%

来源：Wind，爱建证券研究部（收盘价日期：2010-02-08）

图表3：公司利润表预测

单位：百万元	07A	08A	09A	10E	11E	12E	09Vs08	10Vs09	11Vs10	12Vs11
主营业务收入	234.01	228.43	581.57	989	1485	2012	154.6%	70.1%	50.2%	35.5%
增长率(%)	17.03%	-2.38%	154.60%	70.06%	50.15%	35.49%	157.0%	-84.5%	-19.9%	-14.7%
毛利	137.25	135.28	294.68	485	720	960	117.8%	64.6%	48.5%	33.3%
综合毛利率(%)	58.65%	59.22%	50.67%	49.04%	48.48%	47.71%	-8.5%	-1.6%	-0.6%	-0.8%
主营业务成本	96.76	93.15	286.89	504	765	1052	208.0%	75.7%	51.8%	37.5%
营业税金及附加	2.73	3.02	7.34	12.49	18.75	25.40	143.5%	70.1%	50.2%	35.5%
占收入比率(%)	1.17%	1.32%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
主营业务利润	134.52	132.26	287.34	472.51	701.25	934.60	117.3%	64.4%	48.4%	33.3%
期间费用	124.40	116.48	242.86	390.66	585.09	790.72	108.5%	60.9%	49.8%	35.1%
期间费用率(%)	53.16%	50.99%	41.76%	39.50%	39.40%	39.30%	-9.2%	-2.3%	-0.1%	-0.1%
销售费用	67.80	58.32	159.25	247.25	371.25	503.00	173.1%	55.3%	50.2%	35.5%
销售费用率(%)	28.97%	25.53%	27.38%	25.00%	25.00%	25.00%	1.9%	-2.4%	0.0%	0.0%
管理费用	50.50	49.74	75.35	138.46	207.90	281.68	51.5%	83.8%	50.2%	35.5%
管理费用率(%)	21.58%	21.77%	12.96%	14.00%	14.00%	14.00%	-8.8%	1.0%	0.0%	0.0%
财务费用	6.09	8.43	8.26	4.945	5.94	6.036	-2.0%	-40.1%	20.1%	1.6%
财务费用率(%)	2.60%	3.69%	1.42%	0.50%	0.40%	0.30%	-2.3%	-0.9%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	0.13	1.19	2.07	1.98	2.97	4.02	73.8%	-4.2%	50.2%	35.5%
减值损失率(%)	0.05%	0.52%	0.36%	0.20%	0.20%	0.20%	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
投资净收益	0.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
营业利润	10.87	14.59	42.41	79.88	113.19	139.86	190.8%	88.3%	41.7%	23.6%
增长率(%)	26.10%	34.17%	190.76%	88.34%	41.70%	23.56%	156.6%	-102.4%	-46.6%	-18.1%
营业利润率(%)	4.65%	6.39%	7.29%	8.08%	7.62%	6.95%	0.9%	0.8%	-0.5%	-0.7%
营业外收支净额	18.42	17.51	50.84	74.18	111.38	150.90	190.3%	45.9%	50.2%	35.5%
占收入比率(%)	7.87%	7.67%	8.74%	7.50%	7.50%	7.50%	1.1%	-1.2%	0.0%	0.0%
利润总额	29.29	32.10	93.26	154.05	224.57	290.76	190.5%	65.2%	45.8%	29.5%
减：所得税	2.07	1.98	7.97	13.25	19.31	25.01	302.6%	66.2%	45.8%	29.5%
实际所得税率(%)	7.05%	6.17%	8.55%	8.60%	8.60%	8.60%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	27.23	30.12	85.28	140.81	205.25	265.75	183.1%	65.1%	45.8%	29.5%
减：少数股东损益	-0.10	0.19	-0.32	0.70	1.03	1.33	-265.4%	320.7%	45.8%	29.5%
占净利润比率(%)	-0.38%	0.64%	-0.37%	0.50%	0.50%	0.50%	-1.0%	0.9%	0.0%	0.0%
归属母公司股东净利润	27.33	29.93	85.60	140.10	204.23	264.42	186.0%	63.7%	45.8%	29.5%
增长率(%)	48.54%	9.50%	186.03%	63.67%	45.77%	29.48%	176.5%	-122.4%	-17.9%	-16.3%
净利润率(%)	11.68%	13.10%	14.72%	14.17%	13.75%	13.14%	1.6%	-0.6%	-0.4%	-0.6%
期末每股收益(元)	0.341	0.374	1.069	1.309	1.908	2.470	186.1%	22.4%	45.8%	29.5%
最新总股本摊薄EPS(元)	0.255	0.280	0.800	1.309	1.908	2.470	186.0%	63.7%	45.8%	29.5%

来源：爰建证券研究部预测（模型更新日期：2010-02-08）

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爰建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。