

新股定价报告

2010年3月3日

汉王科技002362上市定价报告

摘要：**一、上市公司基本资料**

(一) 公司介绍

(二) 近三年财务数据

(三) 董事会经营分析

二、数据统计

(一) 所属板块及整个市场估值

(二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

三、首日估值预测及分析**四、风险因素分析**

(一) 知识产权风险

(二) 诉讼风险

(三) 版权风险

(四) 税收、财政优惠风险

(五) 募集资金投资项目风险

(六) 净资产收益率下降的风险

大通上市首日定价区间：**44—48 (元)****上市新股发行要素**

| | |
|--------|------------|
| 股票名称 | 汉王科技 |
| 股票代码 | 002362 |
| 发行价格 | 41.9元 |
| 发行数量 | 2700万股 |
| 网上发行 | 2160万股 |
| 发行前总股本 | 0.8亿股 |
| 发行后总股本 | 1.07亿股 |
| 申购上限 | 2万股 |
| 发行PE | 68.69(摊薄) |
| 中签率 | 1.31% |
| 上市地 | 上海市 |
| 上市日期 | 2010-03-03 |
| 所属行业 | 计算机应用服务业 |
| 主承销商 | 中德证券有限责任公司 |

研究员：吴䶮**电 话：0411-39673206****近期相关报告**

富临运业 002357 上市定价报告

齐星铁塔 002359 上市定价报告

森源电气 002358 上市定价报告

一、上市公司基本资料

(一) 公司介绍

公司是模式识别领域技术领先的软件开发商与供应商，长期以来一直致力于手写识别技术、OCR以及其他智能人机交互技术与产品的开发与市场推广。技术一直处于国际国内领先水平，先后与微软、PLAM、商务通、联想、名人、快译通、好易通、神宝等全球40余家掌上电脑企业开展了技术合作，将汉王手写识别技术应用于PDA产品中，成功地启动了一个生机勃勃的数字产品市场。另外，汉王的手写识别技术还广泛应用于NOKIA、三星、索尼爱立信、联想、TCL、多普达等品牌的手机产品中。

(二) 近3年财务数据

| | 2009-12-31 | 2008-12-31 | 2007-12-31 |
|----------|------------|------------|------------|
| 每股收益 | 1.0693 | 0.3738 | 0.3414 |
| 每股收益(扣除) | 0.8102 | 0.3345 | 0.3125 |
| 每股净资产 | 3.08 | 1.99 | 1.68 |
| 净资产收益率 | 34.77% | 18.80% | 20.28% |
| 主营收入 | 5.82亿 | 2.28亿 | 2.34亿 |
| 每股现金流 | 1.22 | 0.59 | -0.07 |
| 每股经营性现金流 | 1.43 | 0.77 | 0.41 |

(三) 董事会经营分析

近三年，公司不断推出新产品，适时进行了产品结构和营销模式的调整，加强了研发投入的同时，加大了销售力度，公司营业收入稳步增长，近三年公司营业收入分别为 23,400.73 万元、22,842.90 万元和 58,156.89 万元，2008 年比 2007 年下降了 2.38%，主要是汉王大厦出租收入及全资子公司汉王制造外加工收入下降所致，2009 年比 2008 年上升了 154.59%，主要是公司 2009 年电纸书产品销售情况良好，收入大幅增长；近三年公司净利润分别为 2,722.83 万元、3,011.98 万元和 8,528.15 万元，2008 年比 2007

年增长了 10.62%，2009 年比 2008 年增长了 183.14%，净利润增长较大。

公司主营业务收入中，手写产品线和 OCR 产品线是公司零销终端产品，该等产品由通用软件和配套硬件组成，通过公司渠道销售体系进行销售，收入按照自行研发软件销售（软件部分）和自制及外购硬件产品销售收入确认原则确认；技术授权是公司向系统软件设计商、手持通信设备、电子设备类产品等硬件产品制造厂商直接提供手写输入、识别功能，收入按让渡资产使用权的确认原则确认；行业应用及技术服务（行业应用解决方案），系公司针对不同行业的特殊需求，为行业客户量身订制各种解决方案，主要通过与行业内的系统集成商的合作或者公司自主对大客户进行销售，收入按照定制软件、系统集成和外购及自制硬件销售收入确认原则确认。

报告期内，公司主营业务收入稳定增长。其中，手写产品线 2007 年、2008 年增长幅度分别为 2.54%、8.39%，2009 年出现下滑，收入相比上年减少-33.78%，原因为电纸书需求量较大，产能不足，占用公司手写产品线的产能；技术授权业务报告期平稳增长，2008 年、2009 年分别比上年的增幅分别为 7.50%、13.51%；行业应用业务随汉王眼产品销量的上升而上升，保持了稳定增长；2008 年 OCR 产品线比 2007 年下降 42.51%，主要原因为 OCR 产品线中随身抄产品销售收入下滑所致。本次募投产品电纸书于 2008 年 10 月份正式推向市场，市场表现良好，2009 年公司主营业务收入同 2008 年相比增长 164.82%，主要原因为电纸书产品的销售实现了快速增长，全年实现销售收入 39,025.75 万元。

其他业务收入主要为汉王制造为外单位代工和汉王大厦部分房间对外租赁形成的收入。2008 年其他业务收入比 2007 年减少 38.48%，主要原因为受经济危机的影响，客户减少了委托加工，导致汉王制造外加工收入减少；2009 年其他业务收入比 2008 年减少 17.66%，主要原因为公司业务规模的进一步扩展，自用办公场地增加，减少房屋的对外出租，租金收入下降所致。

营业收入变动分析

公司 2007、2008 年度营业收入较为稳定，2008 年受经济危机影响，营业收入略有下降，降幅为 2.38%，2009 年，公司抓住市场机遇，大力推广电纸书系列产品，营业收入大幅增长，增长率 154.59%。公司营业收入的增长主要源于主营业务收入的增长，而公司主营业务收入增长的主要原因为公司近三年新产品的推出。

公司手写产品线业务 2009 年有较大下滑，主要原因为公司募集资金投资项目电纸书业务增长迅猛，为了抓住市场机遇，在募集资金到位之前，公司以现有资源大力投入，挤占了原手写产品线业务的生产资源，因而，该类业务收入有所下降。但公司手写识别技术在国内处于领先地位，公司仍将依托于核心技术而形成的核心竞争力、软件产品的持续升级、配套硬件平台的不断升级、保持手写产品品类的不断更新和扩展。

二、数据统计

（一）所属板块及整个市场估值

| 板块名称 | 市盈率(TTM, 整体法) | 预测市盈率 2010 | 预测市盈率 2011 | 市净率(整 体法) |
|-----------|------------------|---------------|---------------|--------------|
| 全部 A 股 | 25.52 | 18.36 | 15.29 | 3.47 |
| 上证综合指数成份 | 22.87 | 16.97 | 14.2 | 3.14 |
| 沪深 300 成份 | 22.2 | 16.35 | 13.83 | 3.13 |
| 计算机应用服务业 | 60.71 | 40.58 | 31.16 | 7.01 |

数据来源：大通研发中心、wind

(二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

| 证券代码 | 证券简称 | 首发上市日期 | 首发价格元 | 首发数量万股 | 首发PE | 现金申购中签率 | 首日平均涨幅 |
|--------|------|------------|--------|--------|-------|---------|--------|
| 002357 | 富临运业 | 2010-02-10 | 14.97 | 2100 | 42.29 | 0.25% | 30.02% |
| 002358 | 森源电气 | 2010-02-10 | 26 | 2200 | 54.17 | 0.28% | 13.22% |
| 002359 | 齐星铁塔 | 2010-02-10 | 16.98 | 2750 | 54.77 | 0.33% | 5.38% |
| | | 平均值 | 19.317 | 2350 | 50.41 | 0.29% | 16.21% |
| 002362 | 汉王科技 | 2010-3-3 | 41.9 | 2700 | 68.69 | 1.31% | / |

数据来源：大通研发中心、wind

三、首日估值预测及分析

(一) 与股本大小相似公司首日相比较

从近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在 16%。根据汉王科技发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们给予汉王科技首日涨幅 5-15%，相对应股价为 44-48 元。

(二) PE 估值

从发行 68 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。从其所属的计算机应用服务业板块 60 倍的 PE 来看，属于相对高估。如果按照首日 70 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 2.9%，相对应股价为 43 元。

综合来看我们给予汉王科技首日涨幅区间 **5-15%**，相对应波动价格区间为 **44-48 元**。

四、风险因素分析

1、知识产权风险

发行人所处的软件行业是知识经济时代的代表性产业，是近年来我国增长速度最

快的高技术行业之一。但是，由于我国软件市场尚不成熟，对软件的知识产权保护还比较落后，软件产品被盗版、专有技术流失或泄密等现象还比较严重，侵权及盗版已成为制约我国软件行业发展和软件企业成长的重要障碍。因此，发行人面临着著作权被侵权、软件包被盗版等相关知识产权保护的风险。

2、诉讼风险

软件行业内存在较为普遍的涉及知识产权的诉讼和仲裁事项，原因往往是软件产品被盗版或侵权、专有技术泄密、软件价值低估、不同技术方案产生相同应用效果、利用诉讼拖延并打击竞争对手等。此类诉讼具有诉讼周期长、技术复杂程度高、取证难度大等特点。发行人作为软件企业，同样存在上述诉讼风险。

3、版权风险

电纸书系列产品为公司本次募集资金投资项目，报告期内，公司开始以自有资金进行研发和生产。为促进电纸书系列产品的销售，公司采取了预装书籍的方式吸引消费者，并在公司建立的汉王书城网站（www.hwebook.cn）提供电子书籍下载服务。公司建立了相应的内控制度，在日常运营中采取严格的内控措施，以确保提供的书籍内容均具有合法的来源，避免出现侵害第三方的版权或其他权利的情形，避免承担侵权责任。但由于版权法律制度的固有特点以及版权归属及行使状况错综复杂的事（如存在版权授权代理人行使版权等情形），所以仍不能完全排除公司可能面临他人主张侵权诉讼的风险。

4、税收、财政优惠风险

（1）增值税税收优惠政策变化的风险

根据国务院国发[2000]18号文和财政部、国家税务总局、海关总署财税[2000]25号文，对增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产业，按17%的法定税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。所退税款由企业用于研究开发软件产品和扩大再生产，不作为企业所得税应税收入，不予征收企业所得税，该优惠政策的有效期自2000年6月24日起至2010年12月31日。如果国家税收优惠政策发生不可预期的不利变化，将直接影响公司的净利润和财务周转。

（2）所得税税收优惠政策变化的风险

依据国务院颁布的国发[2000]18号文和财政部、国家税务总局、海关总署财税

[2000]25号文的规定，对国家规划布局内重点软件企业，当年未享受免税优惠的减按10%的税率征收企业所得税。本公司2003、2004、2006 年、2007年、2009年都被认定为“国家规划布局内重点软件企业”。若本公司以后年度不能被认定为“国家规划布局内重点软件企业”，本公司须按15%的税率缴纳企业所得税。因此，本公司存在所得税税收优惠政策变化的风险。

（3）国家各项支持经费减少的风险

从长期来说，由于国内软件企业与国际软件企业相比，无论在技术、规模和人员知识层次上均有较大差距，在相当长的一段时期内，国家仍将会给予软件企业各项优惠措施。本公司作为国家高技术研究发展计划成果产业化基地，国家各部门给予本公司各种支持经费2007年度至2009年度分别为1,238.17万元、1,006.74万元和1,071.71万元，如果国家相关产业政策发生变化，或者科研经费的支持力度减小，可能会对本公司研究和开发产生一定影响。

5、募集资金投资项目风险

公司本次发行的募集资金投资项目具有软件行业高投入、高收益和高风险的特点。尽管公司本次募集资金投向均是公司专注多年主业的升级或必要延伸，但在项目建设及开发过程中，面临着技术开发的不确定性、技术替代、宏观政策变化、市场变化等诸多风险，任何一项因素向不利于公司的方向转化，都有可能影响项目的投资效益。此外，也可能由于主、客观原因导致工程延误，或在项目完工后，产品质量、工艺水平在短时间内达不到设计要求，因此，亦不排除公司在项目管理和组织实施中存在一定的风险。

6、净资产收益率下降的风险

预计公司本次募集资金到位后，公司资产规模和净资产将有较大幅度的增长。由于募集资金投资项目须有一定的建设周期，募集资金产生经济效益存在一定的不确定性和时间差，因此本次发行后公司存在净资产收益率下降的风险。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司