

## 电子

### AI 有望带动智能音箱新一轮变革

#### ➤ 智能音箱是重要的人机交互渠道

智能音箱拥有语言交互、智能家居控制等功能。智能音箱是音箱升级的产物，是家庭消费者通过语音进行通讯、交互的工具，比如点播歌曲、上网购物，或是了解天气预报。在智能家居系统中，智能音箱也可以对智能家居设备进行控制，比如打开窗帘、设置冰箱温度、提前让热水器升温等。2020年至今，受宏观经济等多方面因素影响，行业增速放缓。从零售量来看，2022年中国智能音箱零售量约为2401万台，同比下滑近32%。

#### ➤ ChatGPT解决交互痛点问题，有望带动智能音箱新一轮的飞跃

语音交互是智能音箱核心的功能和卖点，传统智能音箱产品难以实现类似人与人之间的“对话式”交流，难以应付复杂的对话场景。目前，随着ChatGPT等全新语言模型的到来，无论是对更加复杂语言的推理和分析，还是优秀的对话连贯性和流畅性，或是所能提供的更加个性化的服务，均有希望延展到智能音箱上。ChatGPT使智能音箱从自动理解、生成语言，到进行流畅的对话和问答，都可以给用户提供更加全面、更加智能、更加个性化的服务，人工智能发展有望拉动智能音箱迎来新一轮的飞跃。

#### ➤ 智能音箱市场的快速增长，离不开主控芯片的创新迭代

目前市场上主流的智能音箱主控芯片主要来自：苹果、全志、晶晨、创锐讯、百度、博通、君正、英特尔、炬芯、杰理、澜至、联发科、美满、瑞芯微等。从主控芯片供应商类型来看，业内既有自研芯片的苹果、百度等终端品牌商，也有全志科技等专业从事音频装备SoC主控芯片的芯片设计厂商，主控芯片是决定终端产品性能的关键所在。

#### ➤ 投资建议

考虑到智能音箱行业有望受益于AI产业变革，迎来新的发展机遇，建议关注智能音箱主控芯片国产设计公司，包括全志科技、中科蓝讯、炬芯科技、晶晨股份、瑞芯微、恒玄科技；建议关注电声产品制造商奋达科技，专业高品质音频产品品牌商漫步者。

➤ **风险提示：**宏观经济波动、AI大模型在智能终端落地不及预期、国产边缘算力芯片研发及产业化进度缓慢等风险。

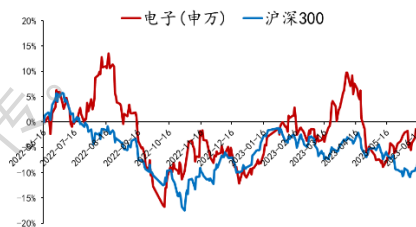
投资建议：

强于大市(维持评级)

上次建议：

强于大市

#### 相对大盘走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

分析师：王晔

执业证书编号：S0590521070004

邮箱：wye@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《消费类复苏积累势能，AI 带动成长预期 电子》2023.06.17
- 2、《苹果 Visio Pro 引领产业进入空间计算时代 电子》2023.06.10
- 3、《Meta 发布 Meta Quest 3，英伟达推出 DGX GH200 电子》2023.06.03

## 正文目录

1.	智能音箱行业将受益于 AI 的发展 .....	3
1.1.	智能音箱是重要的人机交互渠道 .....	3
1.2.	ChatGPT 有望带来智能音箱新一轮产业变革 .....	4
2.	建议关注国内智能音箱相关公司 .....	7
2.1.	智能音箱芯片设计厂商 .....	7
2.2.	智能音箱品牌厂商及其他供应商 .....	10
3.	风险提示 .....	12

## 图表目录

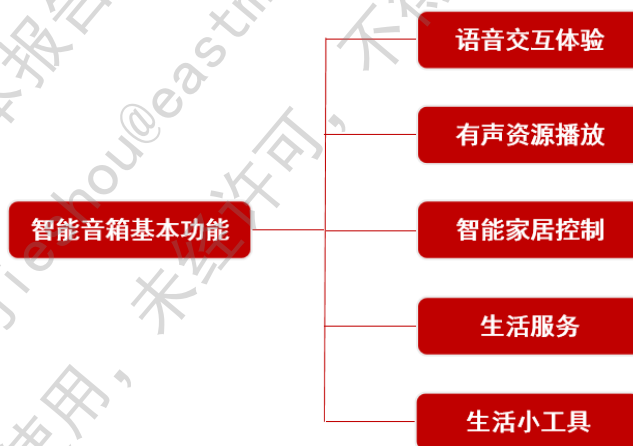
图表 1: 智能音箱基本功能 .....	3
图表 2: 中国智能音箱零售量 (万台) .....	3
图表 3: 中国智能音箱零售额 (亿元) .....	3
图表 4: 中国屏幕音箱渗透率 .....	4
图表 5: 中国智能音箱行业参与者分类 .....	5
图表 6: 中国智能音箱竞争格局 .....	5
图表 7: 主流智能音箱主控芯片方案汇总 .....	5
图表 8: 晶晨股份近年来收入及利润情况 .....	8
图表 9: 晶晨股份主要业务及相关芯片 .....	8
图表 10: 全志科技近年来收入及利润情况 .....	8
图表 11: 全志科技 SoC 产品包基础架构示意图 .....	8
图表 12: 瑞芯微近年来收入及利润情况 .....	9
图表 13: 瑞芯微 RK3588 产品特性 .....	9
图表 14: 恒玄科技近年来收入及利润情况 .....	10
图表 15: 恒玄科技 BES2700 系列芯片应用 .....	10
图表 16: 乐鑫科技近年来收入及利润情况 .....	10
图表 17: 乐鑫科技产品战略 .....	10
图表 18: 奋达科技近年来收入及利润情况 .....	11
图表 19: 奋达科技 2022 年营收结构 .....	11
图表 20: 漫步者近年来收入及利润情况 .....	12
图表 21: 漫步者 2022 年营收结构 .....	12

## 1. 智能音箱行业将受益于 AI 的发展

### 1.1. 智能音箱是重要的人机交互渠道

智能音箱拥有语言交互、智能家居控制等更加智能的功能。智能音箱拥有语言交互、智能家居控制等功能，是音箱升级的产物，是家庭消费者通过语音进行通讯、交互的工具，比如点播歌曲、上网购物，或是了解天气预报。在智能家居系统中，智能音箱也可以对智能家居设备进行控制，比如打开窗帘、设置冰箱温度、提前让热水器升温等。

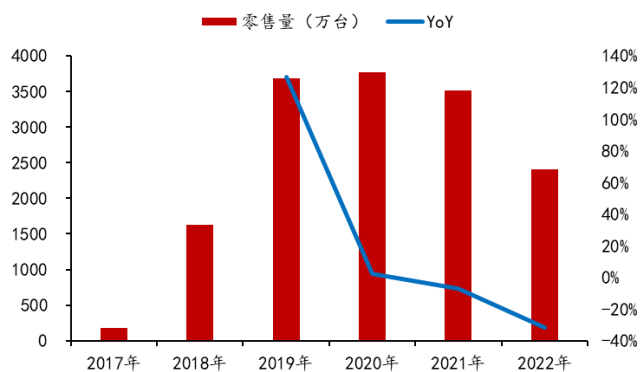
图表 1：智能音箱基本功能



来源：国联证券研究所整理

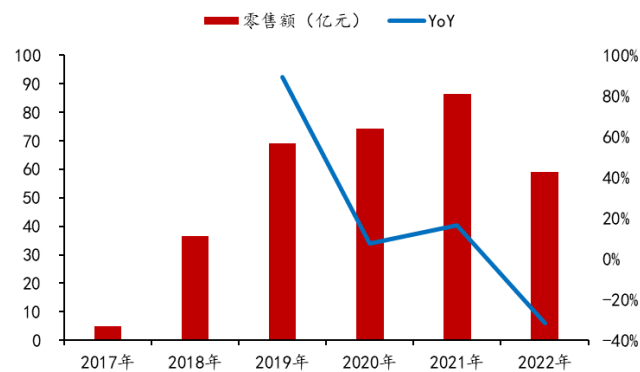
中国智能音箱销量连续两年下滑。根据奥维云网和中商产业研究院数据，我国智能音箱行业在 2017-2019 年间快速放量增长。但 2020 年至今，受宏观经济因素等多方面影响，行业增速放缓，2021-2022 年同比均出现下滑，2022 年零售量约为 2401 万台，同比下滑近 32%；从零售额来看，2022 年中国智能音箱零售额约为 59 亿元，同比下滑 32%。

图表 2：中国智能音箱零售量（万台）



来源：奥维云网，中商产业研究院，国联证券研究所

图表 3：中国智能音箱零售额（亿元）

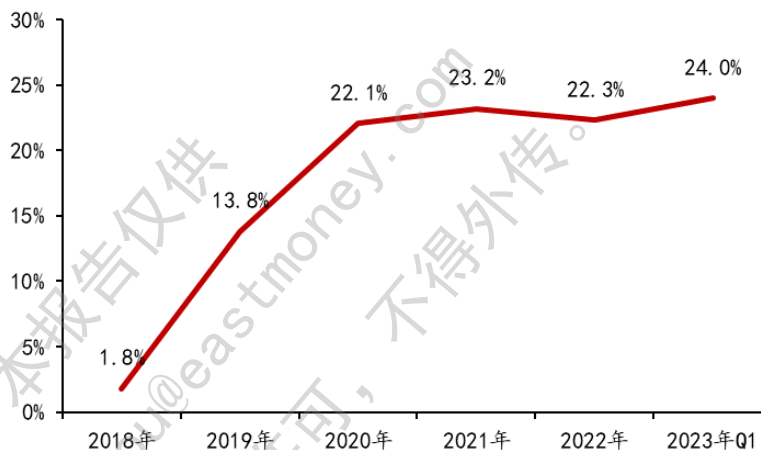


来源：奥维云网，中商产业研究院，国联证券研究所

屏幕音箱占比逐年增大。近年来，虽然无屏音箱仍然占据主要的市场，但中高端

市场占比不断提升，屏幕音箱的渗透率持续提升。根据洛图科技数据显示，我国屏幕音箱的市占率从 2018 年的 1.8% 增长到 2023 年 Q1 的 24.0%，近三年屏幕音箱渗透率均在 20% 以上。

图表 4：中国屏幕音箱渗透率



来源：洛图科技，国联证券研究所

## 1.2.ChatGPT 有望带来智能音箱新一轮产业变革

**ChatGPT 解决智能音箱痛点问题，有望带动智能音箱迎来新一轮的飞跃。**语音交互是智能音箱核心的功能和卖点，传统智能音箱产品难以实现类似人与人之间的“对话式”交流，难以应付复杂的对话场景。目前，随着 ChatGPT 等全新语言模型的到来，无论是对更加复杂语言的推理和分析，还是优秀的对话连贯性和流畅性，或是所能提供的更加个性化的服务，均有希望延展到智能音箱上。ChatGPT 的到来使智能音箱从自动理解、生成语言，到进行流畅的对话和问答，都可以给用户提供更加全面、智能、个性化的服务，人工智能的发展有望拉动智能音箱迎来新一轮的飞跃。

**在居家场景，智能音箱成为智能家居的核心控制接入口。**在 AIoT 技术的推动下，智能家居设备可以实现预约运行、自动运行、全屋设备联动，具有丰富可定制的功能，并更加注重人机交互的体验，无需动手即可操作，并且具备实时的状态反馈。其中智能音箱不仅自身内嵌语音交互系统，可通过 Wi-Fi 接入内容以及互联网服务，为消费者提供海量内容与多样化功能。在此基础上，智能音箱还集成了人工智能处理能力，能够通过语音识别、语音合成、语义理解等技术与消费者进行语音交互；同时可关联更多其他智能家居设备，通过 AI 语音助手进行控制，成为消费者对各智能家居设备进行语音控制的交互入口，为消费者提供更丰富的体验。

**目前我国智能音箱参与者主要分为互联网巨头、技术公司、传统音箱厂商、内容资源商、创业公司五大类。**其中互联网公司拥有庞大的业务布局，如百度、阿里巴巴、腾讯、京东、小米等公司；技术厂商依托语音技术方面的积累，专注于做技术开放平台或提供语音技术方案，如科大讯飞、思必驰、出门问问等公司；内容厂商占有独特的内容版权（IP）资源，如喜马拉雅、酷狗等公司；创业公司多关注与具体应用场景的结合，如主打智能家居的 Rokid 公司；传统音箱厂家在传统音箱硬件研发上已有积

淀，如漫步者股份公司、深圳万德仕科技发展有限公司（Doss）等。

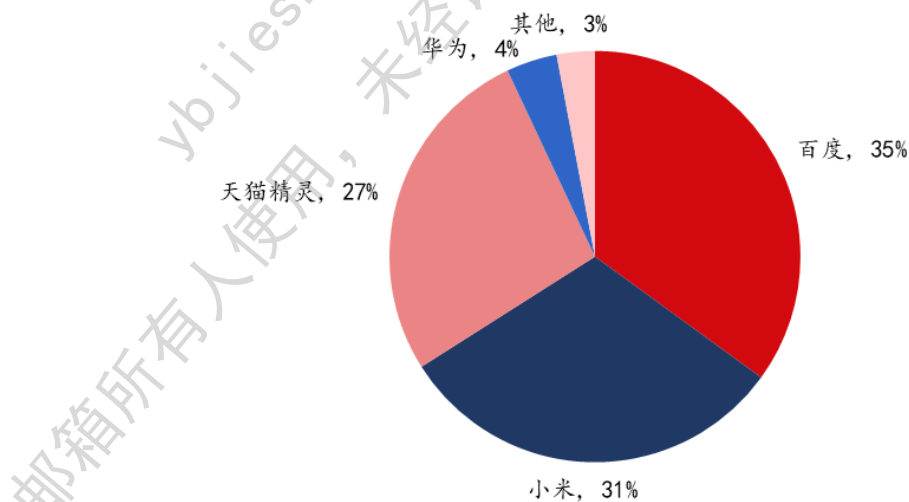
图表 5：中国智能音箱行业参与者分类

参与者	特点
互联网公司	拥有庞大的业务布局，希望建立以语音为主的智能。
技术厂商	依托语音技术积累，专注做技术开放平台或语音技术方案。
内容厂商	有独特的内容版权资源，将智能音箱打造成音乐等流媒体内容载体。
创业公司	多关注具体应用场景的结合。
传统音箱厂家	拥有传统音箱硬件积淀，倾向于与技术及内容厂商合作。

来源：观研报告网，国联证券研究所

中国智能音箱市场主要被互联网厂商占据。目前，智能音箱市场的竞争较为激烈，互联网厂商占据主导地位，前四大品牌分别为百度、小米、天猫精灵、华为，2022 年市占率分别为 35%、31%、27%、4%，合计占据中国智能音箱 97% 的市场份额。

图表 6：中国智能音箱竞争格局



来源：观研报告网，国联证券研究所

智能音箱市场的快速增长，离不开主控芯片的创新迭代。目前市场上主流的智能音箱主控芯片主要来自：苹果、全志、晶晨、创锐讯、百度、博通、君正、英特尔、炬芯、杰理、澜至、联发科、美满、瑞芯微等。既有自研芯片的苹果、百度等终端品牌商，也有全志科技等专业从事音频装备 SoC 主控芯片的芯片设计厂商。

图表 7：主流智能音箱主控芯片方案汇总

品牌	型号	应用案例
苹果	A8	Apple 苹果国行 Home Pod
全志科技	R328	小度智能音箱 Play 青春版
		小米小爱智能音箱 Play
		Redmi 小爱智能音箱 Play
		天猫精灵 IN 糖智能音箱
		天猫精灵方糖 R 智能音箱
	R58	小度在家智能视频音箱



	R16	叮咚 TOP 智能音箱
		网易三音云智能音箱
		小爱智能音箱 MINI
		小米小爱音箱万能遥控版
		索尼智能蓝牙音箱 LF-S80D
		腾讯听听智能音箱
	H6	创维小度 AI 盒子
	F1C600	天猫精灵儿童智能音箱 TG A1
晶晨股份	A113X	百度小度人工智能音箱 1S
		小度智能音箱
		小度智能音箱 Pro
		小米小爱音箱 Art 智能音箱
		小米小爱音箱 Pro
		小米小爱智能音箱
		小米小爱智能音箱 HD
	A112	小米 AI 音箱
		双 AI 系统 Yee light 语音助手
	S905D	Google Home Hub 带屏智能音箱
创锐讯	AR9582	Sonos 搜诺思 Play:1 无线智能音箱
百度	DU1906	小度智能音箱 2 红外版
博通	BK3260	GGMM 古古美美 E2 拆解
北京君正	X1830	苏宁小 Biu 智能闹钟
英特尔	Atom x5-Z8350	亚马逊 Echo Show
	凌动 x5-Z8350	京东叮咚 Play 智能音箱
炬芯	ATS2819	华为 mini TWS 蓝牙音箱
		小米无线充蓝牙音箱
		紫米闹钟音箱
		紫米无线充蓝牙音箱
	ATS2835	小鸟音响 BIRD 智能音箱
杰理科技	AP1Z357-26C8	小米蓝牙音箱小爱版
	AP1M666-26C8	小米小爱蓝牙音箱随身版
	AC6926	猫王收音机 MW-P5 甜叫兽蓝牙音箱
澜至	M88WI 6608	苏宁小 Biu 极智智能音箱
联发科	MT7668	亚马逊 Echo Show 8 带屏智能音箱
		天猫精灵魔盒
	MT7658	Amazon 亚马逊 echo dot 智能音箱
		Amazon 亚马逊 EchoShow5 带屏智能音箱
		小米小爱触屏智能音箱 PR08
	MT8167A	小度在家智能屏 Air 带屏智能音箱
		小度在家智能屏 X8
		Redmi 小爱触屏智能音箱 8
		小米小爱触屏智能音箱
		天猫精灵 TG S2 (CCL) 带屏智能音箱
		天猫精灵 CC 带屏智能音箱
		腾讯叮当智能视听屏智能音箱

	MT8765V	小度在家 1S 带屏智能音箱
	MT7688AN	DOSS 小度版智能音箱
	MT8516AAAA	荣耀 YOYO 智能音箱
		华为 AI 智能音箱 2
		华为 AI 音箱 MINI
		华为 AI 智能音箱
		京东京鱼座 AI 音箱 C1
		京东叮咚 mini2 智能音箱
		小米小爱智能闹钟
		天猫精灵 M1 智能音箱
		天猫精灵 X1
		天猫精灵方糖
	MT2601	出门问问 Tichome Mini 小问智能音箱
美满电子	88DE3006	Google Home Mini 智能音箱
Rokid	KAMINO18	360M1AI 智能音箱
瑞芯微	RK3308	小度智能音箱大金刚
	RK3229	小豹 AI 音箱
		斐讯 AI 智能音箱 R1
	RK3326	微信相框 X 带屏智能音箱
	OS1000RK	小雅 Nano

来源：观研报告网，国联证券研究所

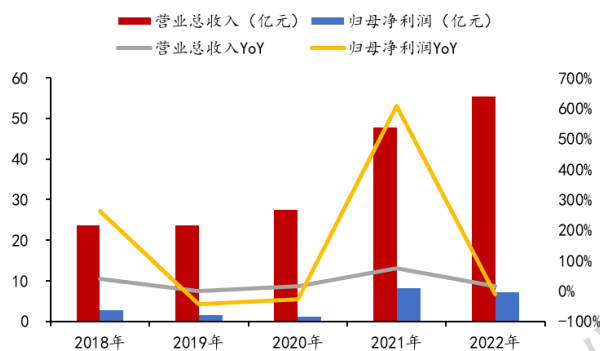
## 2. 建议关注国内智能音箱相关公司

### 2.1. 智能音箱芯片设计厂商

#### ➤ 晶晨股份：智能音视频龙头，产品布局多元化

公司芯片已广泛应用于智能机顶盒、智能电视、智能汽车、智能投影仪、智慧商显、AR 终端、智能音箱、智能门铃、智能影像、智能会议系统、学习机、跑步机、动感单车、健身镜、带屏冰箱、农业无人机、刷脸支付、广告机、菜鸟仓储、驿站后端分析盒、K 歌点播机、直播机、游戏机、智能灯具、控制面板、智能门禁与考勤等多种应用场景。公司多媒体智能终端应用处理器芯片集成了中央处理器、图形处理器、人工智能处理器、视频编解码器、音频解码器、显示控制器、内存系统、网络接口、输入输出子系统等多功能模块，用以完成运算、影像及视觉处理、音视频编解码等功能，是智能终端设备的“大脑”，具有性能高、体积小、功耗低、发热小、兼容性强等特点，在视频编解码及视觉处理等方面可以实现多格式兼容，高集成度。此外，公司还致力于无线连接芯片的研究开发新一代无线连接芯片（Wi-Fi 6 2×2）已于 2022 年 12 月预量产，即将进入商务阶段。

图表 8：晶晨股份近年来收入及利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 9：晶晨股份主要业务及相关芯片

业务划分	对应使用芯片
智能机顶盒芯片	S928X、S922X、S905Y2、S905X3、S905X2、S905X
智能电视芯片	T982、T972、T962、T960、T950、T920L
AI音视频芯片	A113X、A113L、A113D
WiFi芯片	W155S1Wi-Fi 5 +BT 5.0 Combo单芯片
车载显示芯片	V901D 高性能车载娱乐处理器

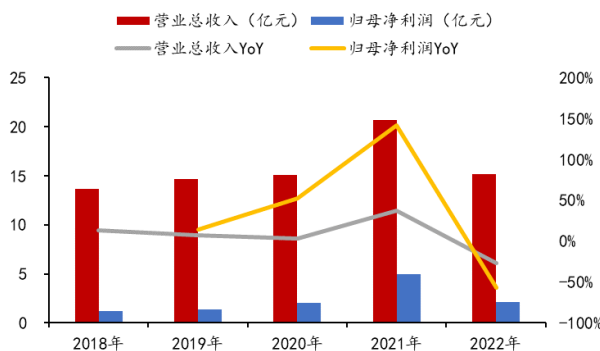
来源：晶晨股份官网，国联证券研究所

### ➤ 全志科技：国内领先的 SoC 厂商，智能音箱产品全面量产

公司一直致力于为客户提供系统级的超大规模数模混合 SoC、智能电源管理芯片、无线互联芯片以及相关软硬件的研究与应用技术开发。在芯片设计层面，搭建了兼容不同核数、不同算力、不同应用需求的 SoC 设计技术平台；在系统设计层面，形成了信号和电源完整性、热设计、可制造性设计的板级设计技术平台；在基础软件层面，具备了基于 RTOS、Linux、Android 三类操作系统的软件设计技术平台；在应用层面，积累了面向不同应用领域的产品开发平台。

智能音箱市场，公司与行业头部一线标杆客户保持产业深度合作，R 系列芯片产品已实现带屏、无屏音箱全面量产。公司推出了内置 Wi-Fi 的 R 系列低功耗智能语音芯片新品，持续投入面向可移动智能音箱场景的专用技术研发，以不断提升智能音箱产品的用户体验。同时，公司布局高性能 AI 芯片，为智能语音技术落地提供更强算力，不断深化在智能音箱领域的投入探索，与产业上下游持续推动产业共同发展，打造更多标杆产品以满足终端消费者需求。基于智能语音的技术积累及生态布局，公司已与智能家电、扫地机器人、陪伴机器人、AI 教育（学习机、词典笔）等领域重要客户深度合作，拓展智能硬件产业多元化发展，推动智能硬件产品加速普及和消费升级。

图表 10：全志科技近年来收入及利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 11：全志科技 SoC 产品包基础架构示意图



来源：全志科技公告，国联证券研究所

### ➤ 瑞芯微：SoC 芯片多领域布局，新一代旗舰芯片性能优异

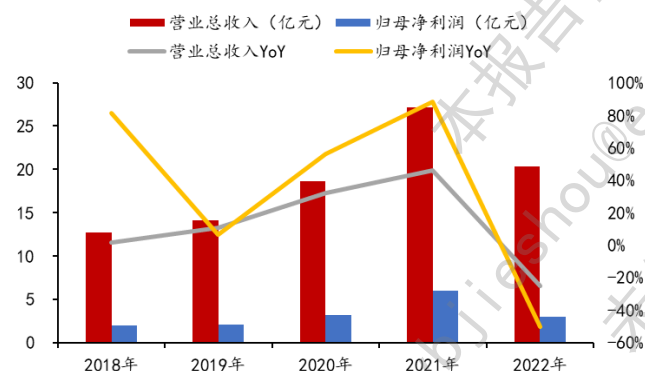
公司主要致力于大规模集成电路及应用方案的设计、开发和销售，在大规模 SoC



芯片设计、数模混合芯片设计、影像处理、高清视频编解码、人工智能及系统软件开发上具有丰富的经验和技術储备，形成了多层次、多平台、多场景的专业解决方案，赋能智能硬件、机器视觉、行业应用、消费电子、汽车电子等多元领域。

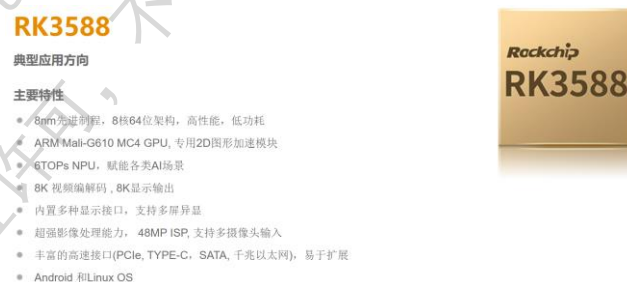
公司 AIoT 旗舰处理器 RK3588 是业内领先的高性能、多场景应用的 AIoT 芯片。RK3588 的八大方向包括 ARMP、平板、高端摄像头、NVR、8K 和大屏设备、汽车智能座舱、云服务设备及边缘计算、AR/VR 的应用。得益于 RK3588 优秀的性能表现，公司在上述应用方向上，均取得各细分行业内头部客户的立项，以及众多中小客户的项目。

图表 12：瑞芯微近年来收入及利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 13：瑞芯微 RK3588 产品特性



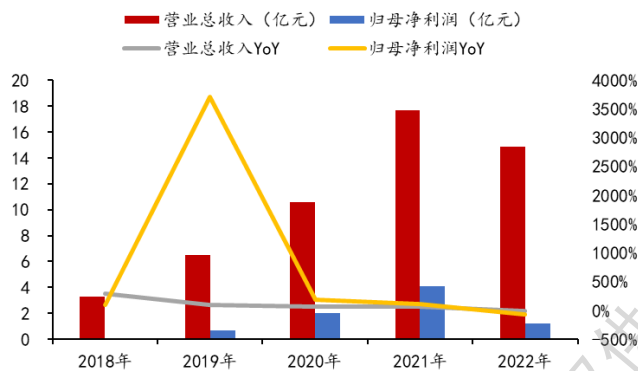
来源：瑞芯微官网，国联证券研究所

### ➤ 恒玄科技：AIoT 芯片平台型公司

公司主营业务为智能音视频 SoC 芯片的研发、设计与销售，为客户提供 AIoT 场景下具有语音交互能力的边缘智能主控平台芯片，产品广泛应用于智能蓝牙耳机、Wi-Fi 智能音箱、智能手表等低功耗智能音视频终端产品。公司产品已经进入三星、OPPO、小米、荣耀、华为、vivo 等全球主流安卓手机品牌，同时也进入包括安克创新、哈曼、漫步者、万魔等专业音频厂商，并在阿里、百度、谷歌等互联网公司的智能音频产品中得到应用。

品牌客户的深度及广度是公司重要的竞争优势和商业壁垒。公司主要产品为蓝牙音频芯片、智能手表芯片和智能家居主控芯片，并基于公司在无线连接领域的技术积累，逐步延伸至 Wi-Fi/BT 连接芯片。公司智能音视频 SoC 芯片能够集成多核 CPU、Wi-Fi/BT 基带和射频、声学 and 音频系统、电源管理、存储、嵌入式 AI 处理器和 2.5D GPU 等多个功能模块，是智能音视频设备的主控平台芯片。

图表 14：恒玄科技近年来收入及利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 15：恒玄科技 BES2700 系列芯片应用



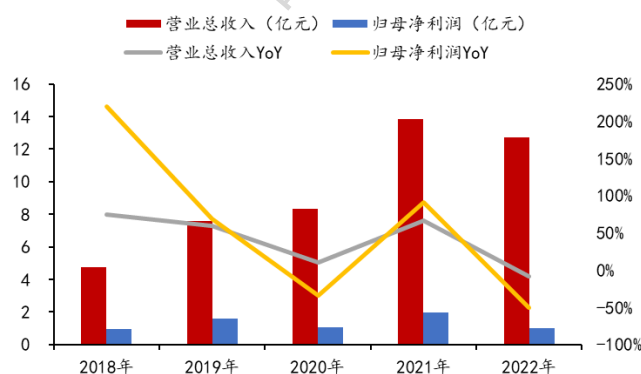
来源：恒玄科技公众号，国联证券研究所

### ➤ 乐鑫科技：AIoT 产品矩阵丰富，智能化赋能成长

乐鑫科技是物联网领域的专业芯片设计企业及其整体解决方案供应商。公司产品以“处理+连接”为方向。在物联网领域，目前已有多款物联网芯片产品系列。“处理”以 MCU 为核心，包括 AI 计算；“连接”以无线通信为核心，目前已包括 Wi-Fi、蓝牙和 Thread、Zigbee 技术，产品边界扩大至 Wireless SoC 领域。

随着发布新产品的节奏加快，公司已经开始逐步形成产品矩阵，用户可根据各应用的细分需求，来进行芯片选型。除了提供性能卓越的智能硬件，乐鑫还提供完整丰富的软件解决方案，帮助客户快速实现产品智能化，缩短开发周期。其中，公司的云产品 ESP Rain Maker 已形成一个完整的 AIoT 平台，集成公司的芯片硬件、第三方语音助手、手机 App 和云后台等，实现了硬件、软件应用和云端一站式的产品服务战略。

图表 16：乐鑫科技近年来收入及利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 17：乐鑫科技产品战略



来源：乐鑫科技公告，国联证券研究所

## 2.2. 智能音箱品牌厂商及其他供应商

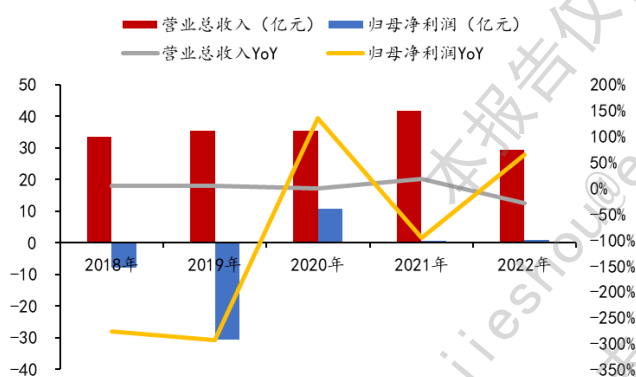
### ➤ 奋达科技：智能音箱业务快速增长

公司主营消费电子整机及其核心部件的研发、设计、生产与销售，是智能硬件领

域垂直一体化解决方案提供商。主要产品包括电声产品、智能可穿戴、智能门锁、健康电器等四大系列。

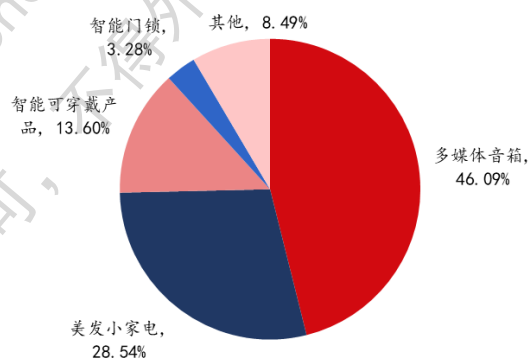
电声产品领域，主要产品形态分为无线蓝牙音箱、智能语音音箱、Soundbar、便携式储能音箱等，主要客户包括 WalMart、Yandex、Amazon、Logitech、Creative、阿里巴巴等国内外知名企业，公司较早进入智能音箱行业，与主流智能音箱品牌商如阿里巴巴、Yandex、华为、荣耀、百度均建立了合作关系，其中公司与 Yandex 合作的智能音箱在俄罗斯市场位列销量榜首。

图表 18：奋达科技近年来收入及利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 19：奋达科技 2022 年营收结构



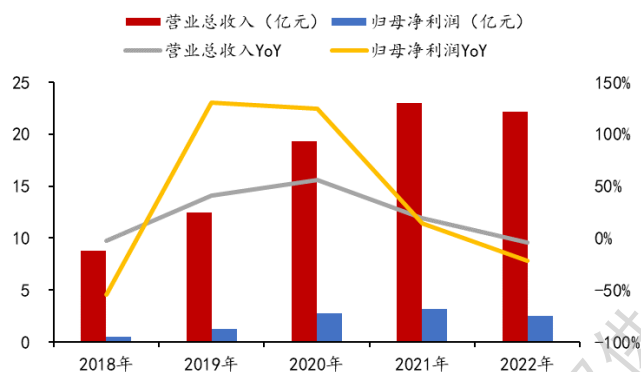
来源：奋达科技公告，国联证券研究所

### ➤ 漫步者：专业音频产品品牌企业

公司主要从事家用音响、专业音响、汽车音响、耳机及麦克风的研发、生产、销售，主营业务所属的行业为消费电子行业。公司目前已发展成为以音箱、耳机为核心产品，以精湛的电声技术、知名品牌、精细化管理、精良的制造工艺和产品品质而闻名业界的高新技术企业和行业领导品牌。漫步者根植音频行业，不断拓展市场空间，陆续推出“Xemal 声迈”品牌、“HECATE”品牌、“Volona”品牌、“花再”品牌以及定位于专业 Hi-Fi 音响的“AIRPULSE”品牌。

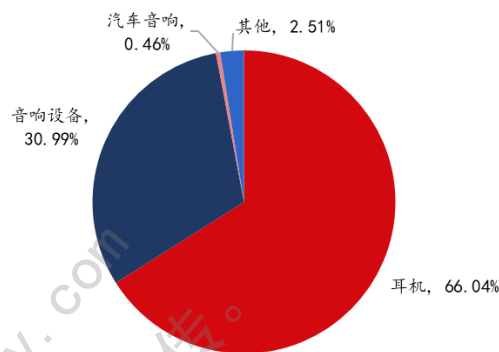
公司积极拓展海外市场，以中国自主品牌形象走向世界。如今，“漫步者”及“EDIFIER”商标已经在德国、英国、法国、意大利、美国、加拿大、日本、澳大利亚、俄罗斯、墨西哥等八十多个国家和地区注册了国际商标。公司组建了来自不同国家的产品研发、销售团队，搭建了一个将产品成功销售到全球的营销网络，产品销售已跻身全球同行业前列。

图表 20：漫步者近年来收入及利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 21：漫步者 2022 年营收结构



来源：漫步者公告，国联证券研究所

### 3. 风险提示

- **宏观经济波动风险：**消费电子产业周期与宏观经济的整体发展的景气程度密切相关。如果下游市场波动、全球经济或国内经济发生重大变化，智能音箱的需求也将随之受到影响。
- **AI 大模型在智能终端落地不及预期风险：**在音箱等智能终端完成 AI 大模型的部署，硬件层面需要大规模的云端算力和部分边缘端算力，软件层面需要持续优化升级的大模型，应用层面需要建立完善的应用生态，任何一环的缺少都可能造成 AI 音箱的应用进度不及预期。
- **国产边缘算力芯片研发及产业化进度缓慢的风险：**AI 音箱的普及离不开具有边缘算力的音频 SoC 芯片，国产芯片厂商需要针对全新的应用场景设计产品，存在研发及产业化进度缓慢的风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695