

电子元器件：智能家居行业报告

2014年11月5日

由单体到系统的全面智能化时代来临

看好

⑤ 我国智能家居产业正跨入发展上升通道

2013年末，我国智能家居渗透率仅仅5%，远低于欧美日韩等国家，尽管发展速度很快，但仍有较大的提升空间。我们类比智能手机在国内的发展历程，坚定看好智能家居产业在国内的发展前景，并有望成为与智能手机相抗衡的又一块重要战场。

⑤ 国际厂商引领下的跑马圈地已经展开

自2014年开始，苹果、谷歌、三星等国际主流消费电子陆续开始了在智能家居产业的布局，先发优势越来越显著。在国内市场上，传统家电厂商，智能终端厂商，以及数据有线无线传输厂商等都开始了智能家居产业的布局，尽管各类型厂商的行业切入点不同，但最终的目标还是要实现对家用电器的控制，并通过通信网络实现互联互通，可以说，各类厂商跑马圈地的过程已经开始。

⑤ 电力线传输成为主流传输方式，产业链重构正在发生

从信号传递的方式看，电力线载波通信的性价比和实用性最高，且具备绿色环保的优势，有望成为智能家居布线的主流方式，应用场景更加广阔。同时，产业链的重构也在发生，各个厂商各自开发的控制平台有望在大浪淘沙的过程中充分融合和统一，云平台有望成为智能家居信息处理的大脑和平台，智能家居已经成为全球物联网的重要组成部分。

⑤ 投资策略

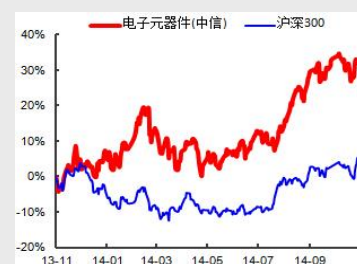
我们对智能家居产业的发展前景持乐观的态度，市场规模与用户数量提升的时间窗口即将开启，而随着产业的发展，产业链各个环节的集中度有望提升，行业发展的技术趋势也日渐成熟，因此，我们对整个智能家居产业持乐观态度，给予行业“看好”的评级。

在具体的投资方向上，我们建议把握智能家电控制器与智能家庭组网两个方面的投资机会。智能控制器领域，我们建议关注与下游家电厂商关系较好的和而泰（002402）、和晶科技（300279）。在智能网关和组网方面，推荐电力线载体通信的芯片厂商东软载波（300183），并积极关注由安防对讲渗透到智能家居领域安居宝（300155）。

⑤ 风险提示

1、智能家居技术路径出现重大变化，新技术更替过快；2、云计算技术与智能家居的融合过程过长；3、智能家居的用户群体开拓不利；4、房地产行业景气下滑带来的需求减弱；

市场表现 截至 2014.11.05



分析师：张彬

执业证书号：S1490513100002

电话：010-58566807

邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、智能家居的发展历程.....	4
二、智能家居产业市场规模的讨论.....	4
1、智能家居产业正跨入发展上升通道.....	4
2、智能家居在中国具备良好的成长空间.....	5
3、国际大厂引领下，跑马圈地已经展开.....	7
三、智能家居产业链上的投资机会分析.....	8
1、智能家居产业链梳理.....	8
2、电力线传输成为智能家居布线的主流方式.....	9
3、增加通信功能的家电控制器需求.....	11
4、当前智能家居产业的推动力量.....	11
5、产业链整合与重构正在发生.....	12
6、智能家居产业未来的发展趋势.....	13
四、行业评级与投资策略.....	14
五、风险提示.....	15

图表目录

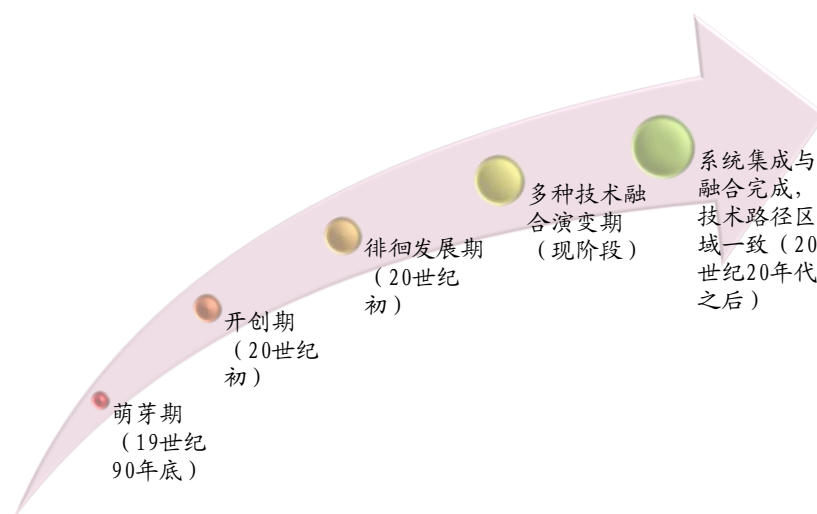
图表 1: 智能家居在我国的发展状况.....	4
图表 2: 智能家居在我国的发展状况.....	5
图表 3: 全球智能手机渗透率情况.....	6
图表 4: 国内智能手机出货量迅猛上升.....	6
图表 5: 智能家居与智能手机的类比.....	6
图表 6: 国际厂商在智能家居领域的布局.....	7
图表 7: 我国智能家居产业链的结构.....	8
图表 8: 智能家居集中传输方式的比较.....	9
图表 9: 无线组网方式在智能家居领域的应用.....	10
图表 10: 智能家居技术阵营的比较.....	11
图表 11: 美的集团在 ISO 上开发的智能家居控制系统.....	13
图表 12: 云计算在智能家居领域的运用.....	14

一、智能家居的发展历程

前智能家居是以住宅为平台，利用综合布线技术、网络通信技术、安全防范技术、自动控制技术、音视频技术将家居生活有关的设施集成，构建高效的住宅设施与家庭日程事务的管理系统，提升家居安全性、便利性、舒适性、艺术性，并实现环保节能的居住环境。

智能家居的概念由来已久，1984 年美国联合科技公司（United Technologies Building System）将建筑设备信息化、整合化概念应用于美国康乃迪克州（Connecticut）哈特佛市（Hartford）的 CityPlace Building，这是人类历史上第一个智能家居的典型示例。经过多年发展，智能家居已经成为全球物联网的重要分支和组成部分。

图表 1：智能家居在我国的发展状况



数据来源：华融证券整理

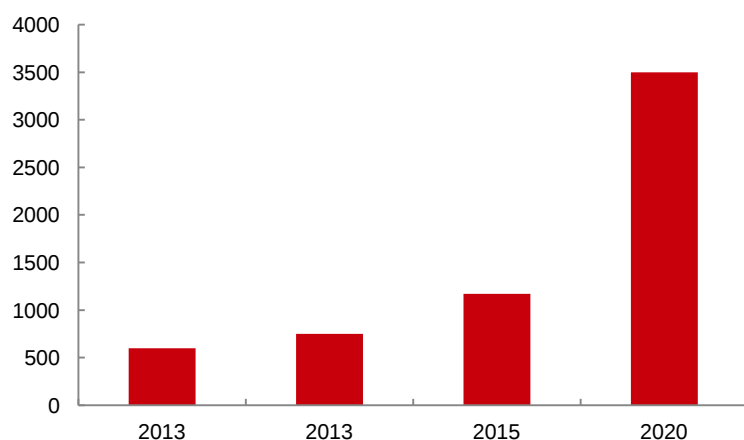
而在我国，经过了前期的萌芽和发展之后，目前处于渗透率快速提升的轨道中，多种智能家居解决方案与技术的融合，是当前行业发展的重要趋势。

二、智能家居产业市场规模的讨论

1、智能家居产业正跨入发展上升通道

横向比较，2010 年，我国智能家居产业的渗透率仅为 1.71%，2012 年上升到 2.96%，这三年之间，我国智能家居产业已经连续三年维持了 20% 以上的正增长，即使到 2013 年末，渗透率也没有超过 5%，而在欧美发达国家，智能家居渗透率超过了 35%，日韩等亚洲国家，也超过了 25%，由此看来，我国智能家居的渗透率仍有较大空间。

图表 2：智能家居在我国的发展状况



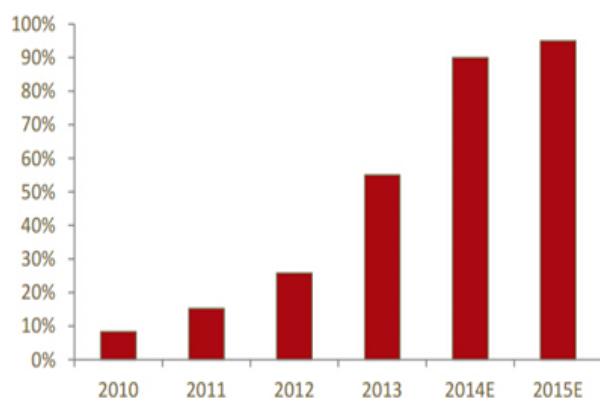
数据来源：创想智慧城市研究中心，华融证券整理

从绝对数值来看，中国市场有 1 亿多户的潜在智能家居用户，按照平均每家每年花费 1000 元计算，其每年的市场规模就有 1000 亿元以上，2015 年，国内市场的规模将达到 1250 亿元。更进一步，我们把目光锁定在中产阶层，据统计，中国拥有五十万资产的有产人口在 5000 万以上；拥有一百万资产的中产人口 1000 万。这些中产阶级已经完成了初步的资本积累，正在寻求更高品质的生活，更安全的居家环境，更健康的生活方式，这将成为智能家居产业的重要支撑力量。

2、智能家居在中国具备良好的成长空间

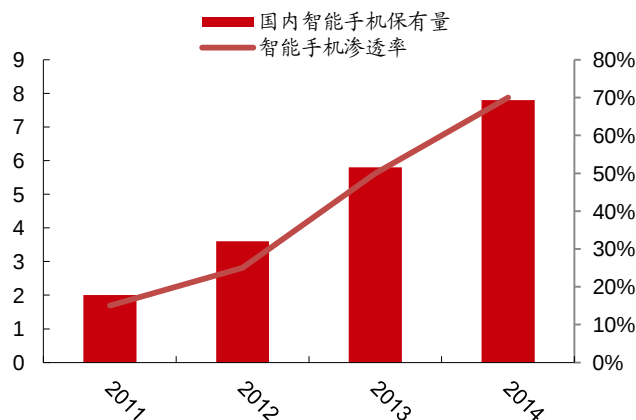
为了说明智能家居在国内的成长潜力，我们以智能手机作为类比。首先，全球范围内，智能手机在 2008 年之后渗透率快速提升，截止 2013 年末，我国智能手机的渗透率已经超过 60%，2014 年超过 90% 是大概率事件，这意味着，每年将新增 2 亿的智能手机新用户。

图表 3: 全球智能手机渗透率情况



数据来源: 中咨网研究部统计数据汇总

图表 4: 国内智能手机出货量迅猛上升



数据来源: 前瞻产业研究院整理

分析智能手机在国内乃至全球渗透率快速提升的原因, 我们认为至少有以下三点: 第一, 从硬件功能方面看, 数据采集、处理的智能化程度越来越高, 为人类生活提供了更加便捷和可靠的信息输入输出方式; 第二, 应用软件与系统方面, 智能手机相关配套的 APP 与运营平台能够提供更多的增值业务, 且更新速度快, 迎合的消费者对于移动互联的需求, 且行业盈利模式与商业业态逐步稳定, 这有利于整个产业的健康有序发展; 第三、从受众人群看, 智能手机的用户群体是所有具备通信需求的人, 几乎达到全球人口的 80% 以上, 快速培育出智能机消费群体相对容易。同样, 我们也应该注意到, 在智能手机行业发展的初期, 中国大陆仅仅是一个消费市场, 但随着国内厂商技术实力的提升, 中兴、华为、小米等厂商的出货量逐步提升, 甚至进军到全球前五名位置中, 因此, 中国大陆又成为了智能手机的制造基地。

图表 5: 智能家居与智能手机的类比

		硬件系统	软件平台	受众人群	商业业态
可比性	智能手机	处理器、触摸屏、麦克风等是关键	由多种软件系统逐步演化为以 Android 和 IOS 为主力的两大阵营,	-	-
	智能家居	家电控制器为核心, 信息处理器为辅助	Android 与 IOS 仍然是控制软件的平台,	-	-
差异性	智能手机	系统构架复杂, 人机交互是重点	APP 种类繁多	具备手机消费需求的群体	AAP 的增值服务为价值链
	智能家居	系统构架简单, 控制器和组网方式是重点	控制软件以 APP 的形式出现	家庭用户	系统工程与运维服务为价值链

数据来源: 华融证券整理

承接以上观点, 我们认为, 智能家居行业的发展与智能手机产业有一定的

可比性，具体如下：第一、在硬件系统方面，智能家居可以看做是在原有家电产品的基础上加装智能控制器与家庭智能网关，可以说是传统家电的一次智能化延伸，随着家居系统的不断完善，智能化程度也将提升，而家庭生活环境的改变，最直接带来的就是用户体验的全面提升。

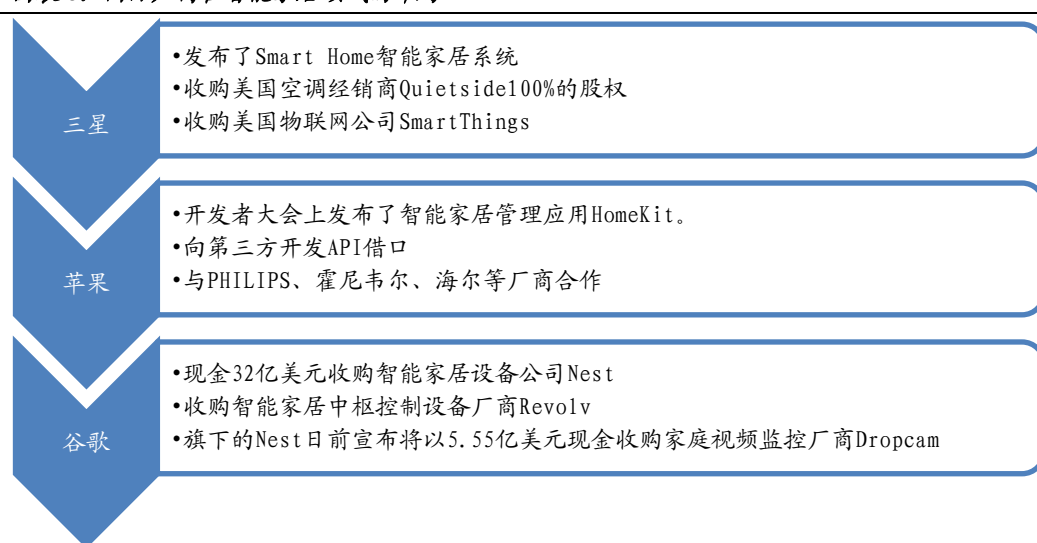
第二，软件系统方面，大多数智能家居控制系统均是基于 Android 平台，尽管目前智能家居软件相对封闭，增值服务有限，但由于其与智能手机的操作系统有着天然的联系（有些系统甚至合二为一），故在这一领域将有望成为智能家居盈利模式的重要突破。

第三，从受众人群看，中国是世界上人口最多和家庭数量最多的国家，可以说可供培育的土壤非常丰富。作为全球物联网的重要分支，在智能化和便携性的推动下，智能家居在受众人群中的渗透率有望快速提升。

综上所述，通过对智能手机与智能家居两个行业的发展状况做类比分析，我们坚定看好智能家居产业在国内的发展前景，并有望成为与智能手机相抗衡的又一块重要战场。

3、国际大厂引领下，跑马圈地已经展开

图表 6：国际厂商在智能家居领域的布局



数据来源：创想智慧城市研究中心

自 2014 年开始，苹果、谷歌、三星等国际主流消费电子陆续开始了在智能家居产业的布局，从对外收购智能家居零部件企业到苹果公司的 HOMEKIT

平台发布，再到对外开放接口，国际厂商的先发优势越来越显著，而回顾智能手机产业的发展历程，国际主流厂商的引领是行业发展的推动力量，据此我们认为，智能家居行业有望遵循智能手机产业的发展规律，在龙头企业的带动下迎来一轮发展的良机。

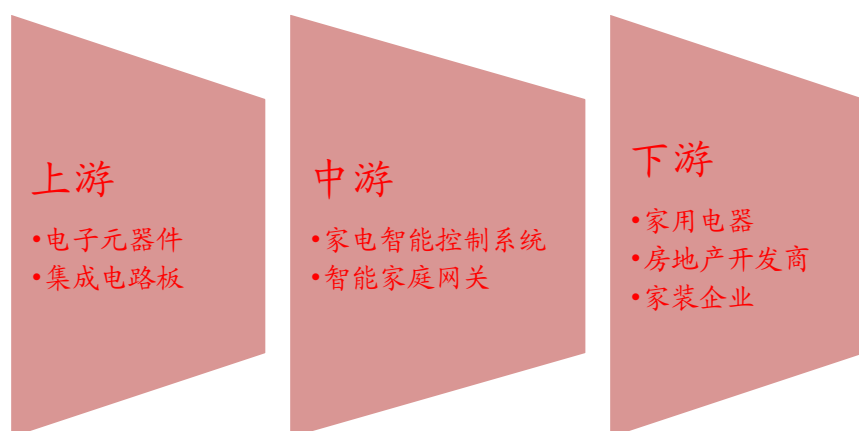
在国内市场上，海尔、格力、海信等传统家电厂商，小米、华为等智能终端厂商，东软载波、安居宝等涉及数据有线无线传输的厂商、甚至是百度等互联网厂商，都开始了智能家居产业的布局，尽管各类型厂商的行业切入点不同，但最终的目标还是要实现对家用电器的控制，并通过通信网络实现互联互通，因此可以说，各类厂商跑马圈地的过程已经开始。

三、智能家居产业链上的投资机会分析

1、智能家居产业链梳理

我国智能家居的产业链由上游的电子元器件及集成电路零部件供应商、中游的设备制造商和网关制造商以及下游的系统集成商、服务提供商、以及终端用户构成。其中，系统集成商与服务提供商在大多数情况下由家电制造企业甚至是房地产开发商担当，由于其最贴近终端用户，故成为了智能家居产业的主要推动力量。

图表 7：我国智能家居产业链的结构



数据来源：华融证券整理

上游零部件供应商：上游零部件供应商企业包括提供生产智能家居产品中所使用的显示模组、摄像头、IC 芯片、处理器、控制器等核心零部件生产供应

商。由于智能家居是由消费电子产业延伸出的一个重要分支，故其与智能终端零部件生产企业高度重合。尽管大多数零部件已经基本能够实现自给自足，但核心组件如数据处理器以及用于数据无线传输的射频芯片及模块仍以海外供应商为主。因此，这些模块进口替代的空间巨大。

中游的智能家居控制设备制造商和网关提供商是产业链中的中间环节，也是最重要的环节，因为其肩负其控制系统肩负着家电组网与信息处理的重要使命。首先，家庭网关是智能家居系统的平台，它能够将家中许多相对独立的终端产品组合成一个统一的系统，从而方便的进行本地操作，也可通过互联网或无线网络实现远程控制。其次，控制设备是家电与网关之间沟通的使者，在家电单体智能化程度逐步提升的背景下，家电控制器的作用得以延伸，成为最常见的智能家居控制设备。从行业的历史进程看，智能家居的控制系统是产业链中最容易切入的环节，也是最容易产生技术分歧的环节。正因如此，才有了现在智能家居的独立的产业联盟，传统家电厂商、安防厂商、IT 厂商、甚至是互联网公司，都是围绕着控制系统进行各自为战的跑马圈地。

下游渠道商、集成商和服务商最贴近终端用户，是智能家居产业推广的核心力量。对于传统家电单体而言，家电厂商负责将智能家居控制器与传统家电的智能化趋势相融合，成为重要的渠道商；而对于房屋建筑的整体而言，房地产开发企业以及承担室内装修的包公企业也加入了渠道商的行列，成为重要的系统集成商。

分析产业链三大环节，我们电子行业的研究主要聚焦到中游环节，即“控制设备制造商和网关提供商”这个问题上，因此，我们从以上两个方面来探求智能家居产业的投资机会。

2、电力线传输成为智能家居布线的主流方式

如前所述，智能家居的家庭网关以及控制器是整个系统的核心，承担着整个系统的数据采集、协议转换、通讯转发、控制下达、存储配置功能。系统网关与家电控制器之间的信号传递通常通过三种方式进行，即总线方式、无线方式、以及电力线载波方式，其中，总线传输与电力线载波属于有线传输方式，三种传输方式的比较如下。

图表 8：智能家居集中传输方式的比较

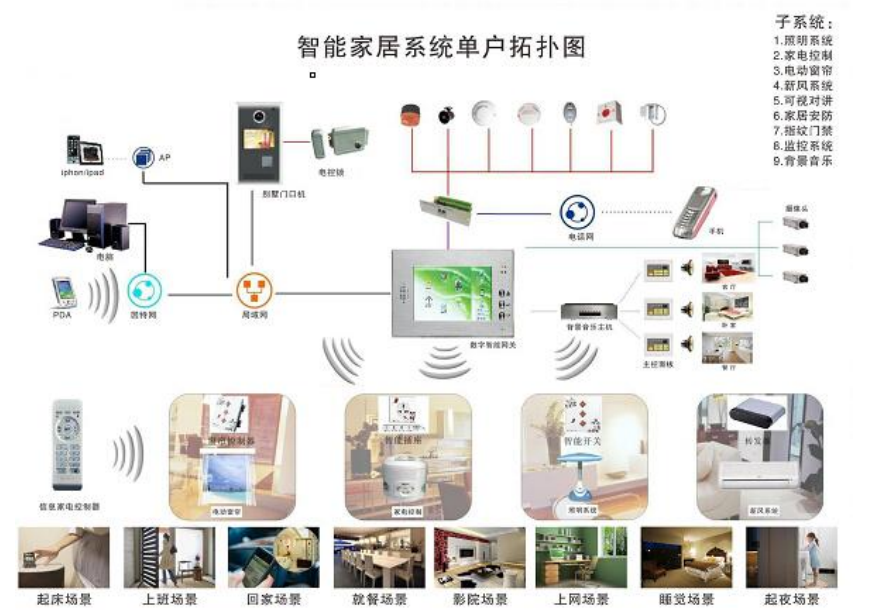
	优点	劣势	主要应用场景
总线方式	专线传输信号，信号质量好，稳定	需要布线(控制线和接收线)，造价高，工期长	楼宇、小区智能化控制

无线方式	无需布线，低成本，安装、调试简单	传输速率低，传输距离近，形成无线电污染	小范围内实现对家电和灯光的控制
电力线载波方式	无需布线，利用家庭内部现有的电力线传输控制信号，无无线电污染	电力线中的杂波较多，控制信号不稳定，传输带宽有待拓展。	长、中、端距离都可以实现对家电及灯光的控制。

数据来源：华融证券整理

分析三种传输方式的利弊，我们认为，总线传输的信号传递可靠性最强，但需要重新布设网线的复杂程度较高，逐步受到消费者的冷落；而在无线传输方式中，基于 802.11 协议的 Wlan/WIFI 应用较为成熟，且传输距离较长，基本能够满足信号传递的要求，但基于 802.15.4 的蓝牙方式尽管传输速度快，但却会因为传输距离较短而需要中继，不管怎样，无线传输在节省布线方式的同时，带来的电磁干扰和电磁波污染，这也逐步受到使用者的对于环保需求的重视。相比于前两种方式，电力线载波通信无需布线与绿色环保的优点更加显著，但唯一需要的就是在房屋建筑的过程中，规划好电力线的布局和走向。

图 9：无线组网方式在智能家居领域的应用



数据来源：华融证券整理

我们认为，从信号传递的方式看，电力线载波通信的性价比和实用性最高，且具备绿色环保的优势，有望成为智能家居布线的主流方式。而从当前的主流智能家居系统中，组网布线也是在围绕着电力线传输的性能优化而展开。在上市公司方面，东软载波公司自主研发的电力线载波通信技术已经在智能电表抄表得到了最广泛的应用，但第六代芯片的二次流片也已经完成，随着数据传输

速率和带宽的增加，智能家居领域的应用场景更加广阔。

3、增加通信功能的家电控制器需求

由于中国大陆已经成为全球家电制造业的重心，故在家电产业链上，与之配套的上下游企业也得到了长足的发展，顺应当前家电智能化发展的大趋势，家电控制器的智能控制程度也在不断提升，这是行业发展主流趋势。中国家用电器协会统计数据显示，2009 年中国生产的冰箱中约 40%采用电子智能控制技术，预计 2015 年该比例上升至 60%;洗衣机中采用电子智能控制技术的全自动机型占比约 51%，预计 2015 年将上升至 80%;在小家电领域，目前使用智能控制器的产品比例约为 30%，未来家电智能控制器发展空间巨大。

在家电控制器领域，国内已经涌现出一批具有一定专业开发设计能力、实验测试能力和工艺制造能力的家电智能控制器企业。但是，由于控制器厂商的规模普遍较小，故对于黑电和白电而言，控制器厂商大都专注于某种或者某系列电器的智能控制器，而对于小家电控制器企业而言，大都专注于服务几个家电厂商的特点。各企业之间形成实质上的对市场独立划分、错位竞争的态势，但是这种态势又是动态稳定的，各企业都不断努力寻求新客户和发展用于新领域的芯片，来提高自身市场份额。

在这一方面，建议关注与下游家电厂商保持密切合作关系的控制器厂商如和而泰（002402）、和晶科技（300279）等。

4、当前智能家居产业的推动力量

结合前面的讨论，传统家电厂商、互联网厂商、智能家电控制器厂商等都已经开始了智能家居产业的布局，尽管他们在产业链中的位置不同，但切入智能家居产业的最终目的，都是通过掌控智能家居系统的命令控制器而在产业链中占据重要位置。可以说，他们都是从不同的角度推动整个产业向前发展，是行业景气向上的推动力量，各个技术阵营的技术比较如下。

图表 10：智能家居技术阵营的比较

	竞争优势	竞争劣势	未来发展方向
传统家电厂商	是常规家电市场独占者，对家电的零部件及生产能力有深刻领会	欠缺系统集成平台，欠缺组网经验	将海量家电设备发展成为物联网的重要节点
智能控制厂商	智能化程度高，与家电厂商联系紧密，间接掌控家电的联网需求	行业层面处于市场竞争激烈，厂商溢价能力不强。对组网布线的实施经验较差	如何通过良好的合作模式，成为家电厂商与移动互联网的重要连接点

安防厂商	在视频信号的处理传输方面具备优势，在组网布线方面具备基础	对家电智能化的理解能力有限，没有足够多的经验积累	如何利用在安防产业积累的视 频处理、传输技术、组网经验搭 建起合适的智能家居系统
互联网厂商	把控家庭节点介入互联网的关口， 物联网增持业务模式多样	没有家用电器智能控制的开 发经验，需要与家电厂商联 姻	如何通过互联网入口的重要地 位衍生出更多的盈利模式和商 业业态。

数据来源：华融证券整理

综合以上分析，可以说智能家居产业中的几种推动力量均有自己的竞争优势与控制制高点，但由于长期在各自的传统行业中发展，并不具备全面的技术能力和清晰的商业业态，甚至连如何在产业链上实现增值都是一个需要长期探索的过程。正是基于这个原因，我们认为，智能家居产业的发展，需要各个环节和各个阵营的密切配合，互相弥补对方的缺陷和不足。具体来看，控制器厂商与家电厂商更容易结成同盟，合作开发智能家居的产品，加强传统家电的智能化程度。同时，互联网厂商与安防厂商的集合更加紧密，这将有利于数据流的处理、传输和加工，并打通了室内数据与全球互联网的连接通道。就以上两个阵营而言，我们认为他们在智能家居产业的发展过程中同等重要，有所区别的是，前者是智能家居的控制核心，而后者将智能家居纳入到移动互联网的格局中，使其成为全球移动互联网的重要分支。

基于以上分析，我们认为，在智能家居产业快速发展的过程中，智能控制器与家电厂商作为智能化方向的核心体现，有望首先受益，而随着智能化概念的深化，数据传输、压缩、处理、挖掘的需求将逐步增加，基于云计算的互联网服务将获得更广阔的应用空间。

5、产业链整合与重构正在发生

根据我们之前的讨论，我们把智能家居产业的发展路径规划为三个步骤：首先，智能家居产业的起始点应该是传统家电的智能化控制，换句话说，家电单体与智能控制器的结合是智能家居产业的雏形；其次，智能控制设备的室内互联将催生智能控制平台的诞生，而这样的控制平台，或许是以家庭智能网关的形式存在，但更多的情况是以软件控制平台的方式集成在移动智能终端上；第三，随着智能家居控制系统的逐步强大，数据控制、音频、视频数据的传输需求逐步增强，智能家居将作为移动互联网的一个分支而存在，云计算与大数据挖掘的实用性将逐步体现出来。

我们判断，当前传统家电的智能化改造已经不是智能家居产业发展的障碍，随着对家电自动控制需求的多样化，家电控制器也想着多功能方向发展；但是，在集中控制平台方面，则呈现出多元化的发展方向，特别是我们之前提到，目

前智能家居产业有四股推动力量，而我们将其划分为两个阵营，这四种力量各自都有自己的优势与不足，但在市场蛋糕的竞争中，无疑都希望通过智能控制平台的把控来掌握智能家居产业的主动权，正因如此，各个厂商都在大力开拓自身控制平台的消费群体，具体来说，在硬件方面，部分家电控制器厂商与传统安防厂商在打算将自身产品向智能控制平台延伸，而在软件方面，也有部分厂商在尝试在 Android 或者 IOS 移动终端上开发自己的智能家居控制平台，通过蓝牙或者红外的方式连接智能家居的各个节点。

图表 11：美的集团在 ISO 上开发的智能家居控制系统



数据来源：华融证券整理

然而，由此引发的问题也非常显著，各个厂商自己开发的软件平台兼容性不强，五花八门的操作平台具备各自的独立性，这也就成为了智能家居系统彼此融合的重大障碍。从消费电子行业发展的趋势看，平台类软件系统的整合是行业发展的趋势，其归一化的速度将直接关系到产品渗透率的提升与放量的速度。据此我们认为，各个厂商各自开发的控制平台有望在大浪淘沙的过程中充分融合和统一。事实上，苹果公司正在尝试的 HomeKit 就是在尝试做统一的控制信号接入口，并希望以此统一的控制平台掌握行业竞争的主动权。

6、智能家居产业未来的发展趋势

智能家居产业呈现出几方面的发展趋势：

第一、传统家电的智能化程度越来越高，智能化的外延越来越广泛，例如，在人机交互方面，语音识别有望取代触摸屏成为信息输入的入口；传感器芯片的应用范围将得到更加广阔的应用；而在信息处理算法方面，自适应、自主学

习的智能算法是应用方面的重点。总之，手机领域的一些智能化方式在智能家居产业中均有良好的应用场景。

第二，数据传输与存储的方式都将发生变化。随着智能家居范围的扩张，需要传输的数据量逐步加大，而从组网性能的角度上看，干路的电力线传输与接入侧的无线传输相结合是最理想的传输方式，蓝牙、wifi、甚至红外、3G/4G的传输都将有各自的应用场景；而随着视频信号的数据量的增加，云存储将是最终的数据存储媒介。同时，数据的处理也将在云端完成，以云端为平台的数据存储与处理功能将全面深化。

按照这样的思路发展下去，云平台有望成为智能家居信息处理的大脑和平台。换句话说，智能家居已经成为全球物联网的重要组成部分，云计算技术可以让家庭与社交网络、新闻渠道、数据分析甚至是政府决策联系起来，在云的支撑下，智能家居的信息处理技术将更加智能化。

图表 12：云计算在智能家居领域的运用



数据来源：华融证券整理

最后，行业集中度将有效提升。如前所述，我们将智能家居与移动智能终端做类比，指出了其发展历程的相似性，而正因如此，智能家居产业的集中度也将会向智能终端一样有一个优胜劣汰的过程，尽管现在由于技术路线等原因，产业链的不同环节都有大量中小企业在布局，但随着用户数量和行业规模的提升，具备核心竞争优势的企业有望实现产业链的全方位布局，而在此过程中，产业竞争格局的重构也将完成，在全球领先企业的引领下，行业集中度有望快速提升。由此思路延伸开来，我们建议关注在整个产业链中先入为主、具备核心竞争优势的企业。经过梳理，我们总结出以下几个方面。

四、行业评级与投资策略

综合以上讨论，我们对智能家居产业的发展前景持乐观的态度，市场规模与用户数量提升的时间窗口即将开启，而随着产业的发展，产业链各个环节的集中度有望提升，行业发展的技术趋势也日渐成熟，因此，我们对整个智能家居产业持乐观态度，给予行业“看好”的评级。

在具体的投资方向上，我们建议把握智能家电控制器与智能家庭组网两个方面的投资机会。智能控制器领域，我们建议关注与下游家电厂商关系较好的和而泰（002402）、和晶科技（300279）。在智能网关和组网方面，推荐电力线载体通信的芯片厂商东软载波（300183），并积极关注由安防对讲渗透到智能家居领域安居宝（300155）。

五、风险提示

- 1、智能家居技术路径出现重大变化，新技术更替过快；
- 2、云计算技术与智能家居的融合过程过长；
- 3、智能家居的用户群体开拓不利；
- 4、房地产行业景气下滑带来的需求减弱；

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

张彬，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn