



2018.12.11

## 智能音箱销量再创新高，物联网逐步进入成长期

### ——中小盘伐谋主题

	<b>刘易 (分析师)</b>	<b>周昊 (研究助理)</b>
	021-38674878	021-38675861
	liuyi014913@gtjas.com	zhouhao020146@gtjas.com
证书编号	S0880515080001	S0880118030036

#### 本报告导读：

全球智能音箱销量再创历史新高，中国已成全球第二大市场。国内小米物联网生态已初步形成，看好其 AIoT 商业模式。

#### 摘要：

- **全球智能音箱销量再创新高，2018Q3 销量达 2270 万台。**Canalys 发布 2018Q3 全球智能音箱市场报告，数据显示全球智能音箱 2018Q3 销量 2270 万台，同比增长 197%（2017 年第三季度 770 万台），创历史新高。其中亚马逊 2018Q3 出货量 720 万台排名第一，全球市占率 32%，谷歌以 23% 市占率紧追其后，智能音箱成为消费电子领域增长新亮点。
- **中国销量全球占比超过 30%，其中阿里、百度、小米国内前三。**2018Q3 中国智能音箱销量占全球 30%（2017Q3 全球占比仅为 5% 左右），中国已成为除美国之外最大的智能音箱市场。国内阿里、百度、小米销量排前三，其在全球排名分别为第三、第四、第五。
- **小米物联网生态已初步形成，看好小米 AIoT 商业模式。**2018 年国内智能音箱百花齐放，除阿里、小米，百度、腾讯、华为等巨头均发布自己首款产品，抢占物联网入口端。其中小米物联网生态已初步形成，小米 2015 年首次披露 IoT 战略，以小米生态链布局开始扩张。小米最初 IoT 战略是以智能手机为切入点进行设备连接，而现在智能音箱作为新的 IoT 入口出现，小米智能音箱 2018 年 Q1、Q2、Q3 出货量分别是 63 万台、204 万台和 190 万台，小爱同学月活跃设备 3400 万，消费级物联网连接设备已达 1.32 亿台，成为行业领头羊。
- **智能家居保持稳定增长，其中智能音箱增速最快。**IDC Worldwide Smart Home Device Tracker 预计全球智能家居市场将从 2017 年的 1622 亿美元增长到 2022 年的 2770 亿美元，2017-2022 年复合增速保持 11%。其中智能音箱作为智能家居入口增速最快，2017-2022 年复合增速 32%，增速第二第三的分别为智能灯和家用监控，增速分别为 26%、23%。
- **看好国内智能音箱产业链，首推全志科技。**智能音箱快速发展，国内产业链公司将深度受益，首推芯片供应商全志科技（300458.SZ）。公司是 SoC 芯片细分龙头，卡位物联网入口-音视频芯片，为京东、小米、百度、腾讯、网易等智能音箱提供芯片。受益于智能音箱放量，公司 2018 年 1~9 月营收、净利润创上市来新高，2018 年业绩拐点已确定，维持“增持”评级，维持目标价 31.68 元。
- **催化剂：**小米、百度、腾讯等智能音箱持续放量
- **风险提示：**智能家居渗透率不及预期

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 中小盘研究团队

刘易 (分析师): 021-38674878

证书编号: S0880515080001

邮箱: [liuyi014913@gtjas.com](mailto:liuyi014913@gtjas.com)

安小涛 (研究助理): 021-38674623

证书编号: S0880117080149

邮箱: [anxiaotao@gtjas.com](mailto:anxiaotao@gtjas.com)

周昊 (研究助理): 021-38675861

证书编号: S0880118030036

邮箱: [zhouhao020146@gtjas.com](mailto:zhouhao020146@gtjas.com)

杨文健 (研究助理): 021-38674711

证书编号: S0880118050039

邮箱: [yangwenjian@gtjas.com](mailto:yangwenjian@gtjas.com)

张旭 (研究助理): 0755-23976500

证书编号: S0880118060034

邮箱: [zhangxu020455@gtjas.com](mailto:zhangxu020455@gtjas.com)

邱苗 (研究助理): 021-38675861

证书编号: S0880118060081

邮箱: [qiumiao@gtjas.com](mailto:qiumiao@gtjas.com)

## 相关报告

《立足防守，趁势反击》2018.11.06

《智能音箱：开启万物互联语音入口》  
2018.05.22

《PVC 手套结构性需求增加，行业集中度向龙头聚集》2018.03.20

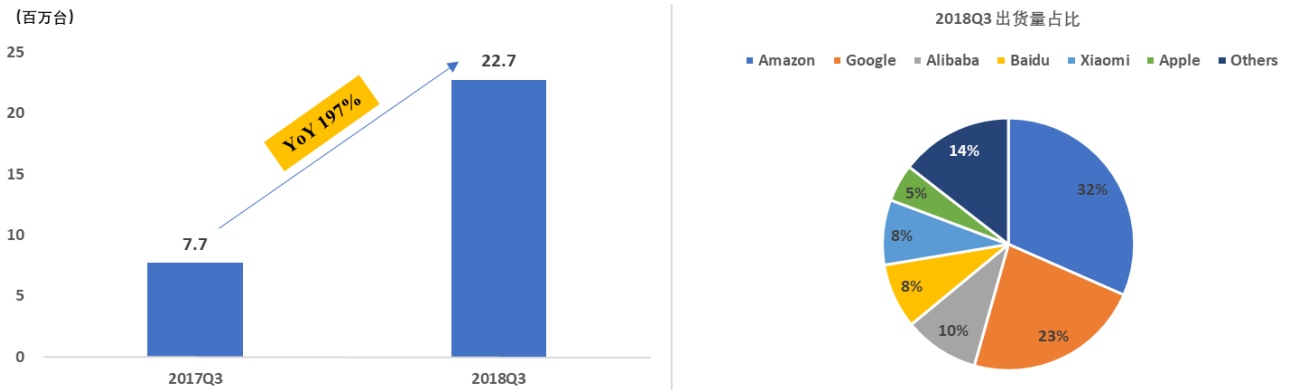
《旅行青蛙之如何成为让妈妈放心的蛙宝宝》2018.02.05

《电子烟行业高度景气，国内企业迎来价值重估》2018.01.20

## 1. 智能音箱销量再创新高，中国跃居全球第二大市场

全球智能音箱销量持续高速增长，2018Q3 销量达 2270 万台。Canalys 2018Q3 全球智能音箱市场报告显示，全球智能音箱 2018Q3 销量 2270 万台，同比增长 197%（2017 年第三季度为 770 万台），创历史新高，StrategyAnalytics 预测，全球智能音箱数量将在 2018 年 11 月突破 1 亿部，到 2018 年底将超过 1.25 亿台。

图 1: 全球智能音箱 2018Q3 销量 2270 万台，亚马逊市占率第一



数据来源: Canalys, 国泰君安证券研究

2018Q3 全球智能音箱  
销量 2270 万台，亚马  
逊市占率第一 (32%)。

亚马逊排名第一，全球市占率 32%。全球市场看，亚马逊智能音箱全球份额大幅下降，由 2017Q3 市占率 65% 降到 2018Q3 的 32%，但出货量一直上涨，2018Q3 出货量 720 万台（2017Q3 出货量为 500 万台），全球市场占有率依然拍第一，谷歌以 23% 市占率紧追其后。

中国销量全球占比超过 30%，其中阿里、百度、小米国内前三。2018Q3 中国智能音箱销量占全球 30%（2017Q3 全球占比 5% 左右），国内已成为除美国之外最大的智能音箱市场。国内阿里、百度、小米销量排前三，全球排名分别为第三、第四、第五。

百度增长强劲，全球排名第四。相比前几个季度，Q3 百度智能音箱销量超市场预期，占据出货量前四的位置，主要归功于其在六月份发布的小度智能音箱，在第三季度销量猛增。IDC 统计，2018 年 Q3，搭载百度 DuerOS 的智能音箱在中国市场出货量第二名，小度系列智能硬件在中国市场增速最快，市场份额增至 24%（全球市占率 8.4%）。

表 1: 2018Q3 百度销量 190 万台，增长最为强劲

品牌	2017Q3		2018Q3	
	出货量 (百万台)	市占率	出货量 (百万台)	市占率
Amazon	5.0	64.8%	7.2	31.6%
Google	1.9	24.5%	5.2	22.7%
Alibaba	0.1	1.6%	2.2	9.5%

Baidu	-	-	1.9	8.4%
Xiaomi	0.1	1.3%	1.9	8.4%
Apple	-	-	1.1	4.8%
Others	0.6	7.8%	3.3	14.7%
<b>Totals</b>	<b>7.7</b>	<b>100%</b>	<b>22.7</b>	<b>100%</b>

数据来源: Canalis, 国泰君安证券研究

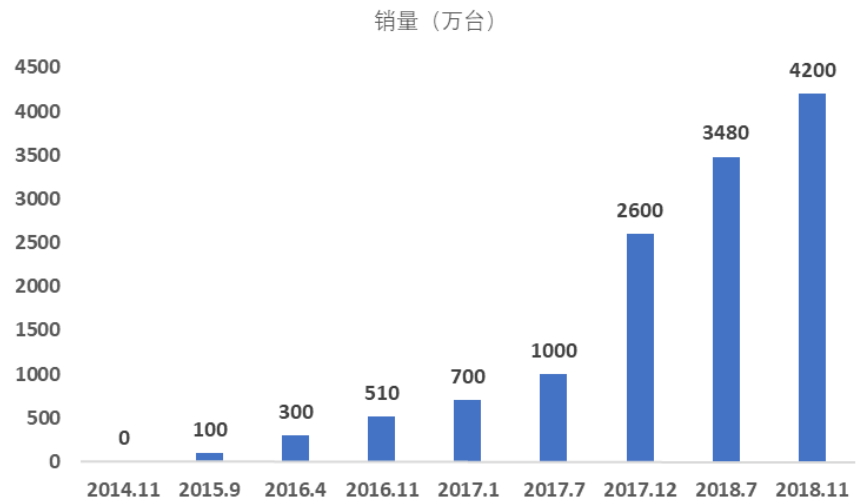
## 2. 美国市场谷歌后来居上, 未来亚马逊、谷歌、苹果三足鼎立

### 2.1. 亚马逊排名第一, 2018年9月底累计销量超过4200万台

亚马逊 2014 年发布首款产品, 截止 2018 年 9 月累计销量已达 4200 万台。

智能音箱诞生于亚马逊, Echo 始终位居行业第一。Amazon Echo 研发开始于 2011 年, 目标是创造一种全新的计算机交互体验, 2014 年 11 月 6 日, 亚马逊在官网发布自己首款名 Amazon Echo 的家庭智能音箱。2015 年 9 月, Echo 占销量突破 100 万台; 2017 年 7 月亚马逊会员日通过促销, Echo 销量首破千万; 接着 2017 年 11 月亚马逊再次降价促销, 2017 年底累计销量达 2600 万。2017 年底已有大约 3900 万美国人是智能音箱用户, 美国国家公共电台(NPR)和数据分析公司 Edison Research 估计, 在 2018 年 7 月, 18% 美国成年人 (约合 4300 万人) 拥有智能音箱。

图 2: Echo 累计销量 2017 年 7 月破千万, 2018Q3 达到 4200 万



数据来源: eMarketer, 国泰君安证券研究

Google 算法优势明显, 与 Echo 差距不断缩小, 2018 年 9 月美国市占率达到 19.6%。

### 2.2. Google Home 算法优势明显, 快速缩小与 Echo 差距

Google Home 凭借算法优势, 快速追赶 Echo。2016 年 Google I/O 大会上, Google 宣布推出基于人工智能的家庭智能音箱 Google Home 正式与 Amazon Echo 展开竞争。Google Home 内置的人工智能语音助手 Google Assistant, 在会话聊天和信息检索方面优势较大 (Stone Temple 调研研究, 问了 5000 个常见的问题, 谷歌回答了 68.1%, 是亚马逊 Alexa 的 3 倍。),

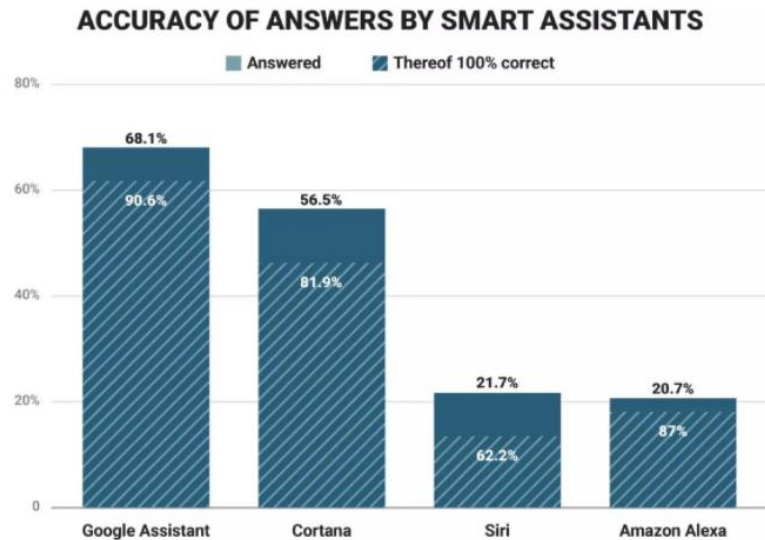
2016年Q4抢下全球智能音箱市场10%的份额。Google Home和Google Home mini是2018Q1最畅销智能音箱，在Q2同样保持领先地位，共售出540万台。

图5：谷歌与亚马逊在音质、技能、价格竞争激烈



数据来源：36氪

图5：谷歌算法回答率高达68.1%，远超亚马逊的20.7%



数据来源：Stone Temple

到2017年4月底,Google Home占到全美语音类音箱份额的23.8%,2018年Q3季度,谷歌销量达到520万台,全球市场占有率已经达到22.7%(亚马逊市占率降到31.6%)。

### 2.3. 苹果 HomePod 定价较高，但不可小视粉丝力量



苹果定价较高，但不可小视粉丝力量。

苹果 HomePod 上线时间较晚，2018 年 2 月首发，购买者粉丝居多。HomePod 本应在 2017 年圣诞季上线销售，最终发售时间推迟到了 2018 年 2 月 9 日。Slice 做苹果 HomePod 调查数据，在 550 万的调查样本中数据显示：在购买了 HomePod 的人群中，92% 用户为男性，45% 用户拥有 iPhone X，其中 74% 的用户表示自己没有用过智能音箱。另外 HomePod 的发售当天，订购量达到了 Sonos One 的 9 倍、谷歌 Home Max 的 11 倍，可见苹果粉丝的力量。发布以来，截止 2018Q3 季度苹果卖出了 240 万台 HomePod，占据了美国 4.5% 的智能音箱市场。

图 3: HomePod 继承苹果简洁风格



数据来源：苹果官网

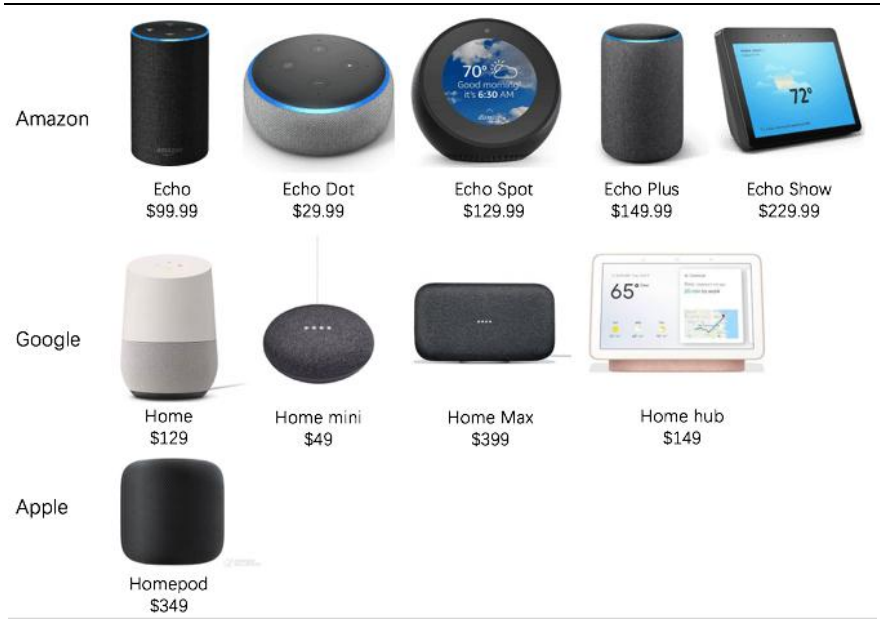
苹果智能音箱与亚马逊、谷歌有较大差距。苹果语音助手 Siri 在回答准确度等方面和谷歌助手、亚马逊 Alexa 存在巨大差距，Siri 的软肋已经成为其竞争劣势。除此之外，HomePod 定价过高也成为影响苹果音箱销量的另一个不利因素。

表 2: Amazon, Google, Apple 主要产品发布时间及价格

公司	产品名称	上架年月	价格
Amazon	Echo	2014.11	\$179.99
Amazon	Echo Dot	2016.03	\$89.99
Amazon	Echo Dot 2nd	2016.09	\$49.99
Amazon	Echo Show	2017.05	\$229.99
Amazon	Echo 2nd	2017.09	\$99.99
Amazon	Echo Plus 2nd	2017.09	\$149.99
Amazon	Echo Spot	2017.12	\$129.99
Google	Google Home	2016.05	\$129.00
Google	Google Home Mini	2017.01	\$49.00
Google	Google Home 2nd	2017.05	\$129.00
Google	Google Home Max	2017.12	\$399.00
Google	Google Home Hub	2018.10	\$149.00
Apple	Homepod	2018.02	\$349.00

数据来源：公司官网，国泰君安证券研究

图 4: 亚马逊, 谷歌, 苹果主要产品图



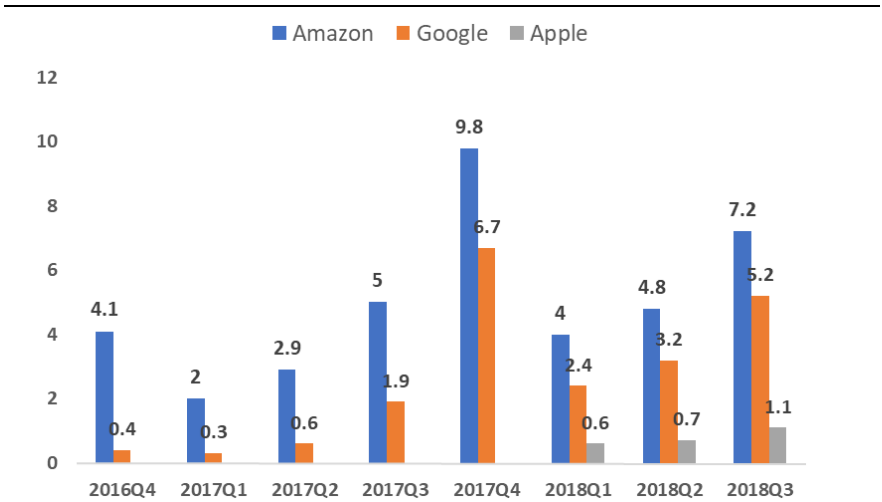
数据来源: 公司官网, 国泰君安证券研究

#### 2.4. 美国智能音箱市场未来将形成亚马逊、谷歌、苹果三足鼎立趋势

预计 2022 年智能音箱美国市场, 亚马逊、谷歌、苹果市占率分别为 37%、48%、12%。

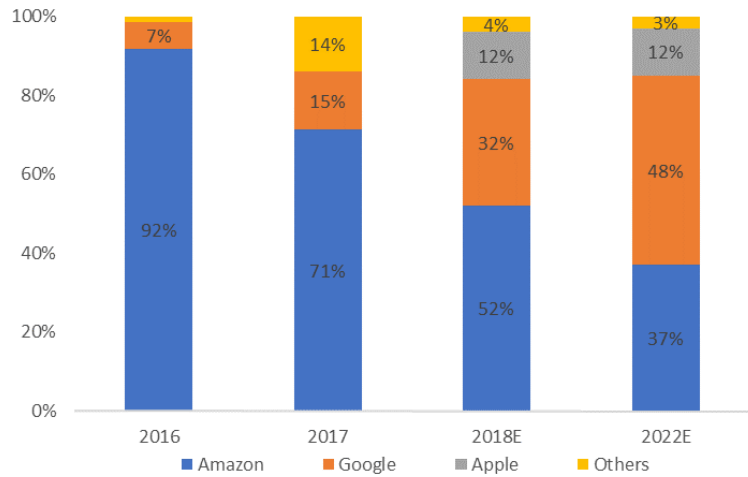
美国将形成亚马逊、谷歌、苹果三足鼎立趋势。谷歌 Google Home 凭借优越算法优势, 已经对亚马逊形成较大冲击, 同时苹果不断加大海外市场布局, 虽然目前市场较小, 但是不容忽视。2018 年 HomePod 首先在美国、英国和澳大利亚发售, 2018 年 6 月增加了法国、加拿大和德国三个市场, 10 月进入了墨西哥和西班牙, 预计 2019 年进入而中国内地和中国香港将成为两个新的市场。对于这两个市场发售的苹果智能音箱, 苹果支持了简体中文和繁体中文。Voicebot 预计 2022 年智能音箱美国市场, 亚马逊、谷歌、苹果市占率分别为 37%、48%、12%, 三者市占率之和超过 97%, 呈现三足鼎立趋势。

图 5: Google, Apple 智能音箱不断抢占亚马逊市场份额 (百万台)



数据来源: Strategy Analytics, 国泰君安证券研究

图 6: 美国市场亚马逊、谷歌、苹果三分天下 (美国市占率)



数据来源: Voicebot, 国泰君安证券研究

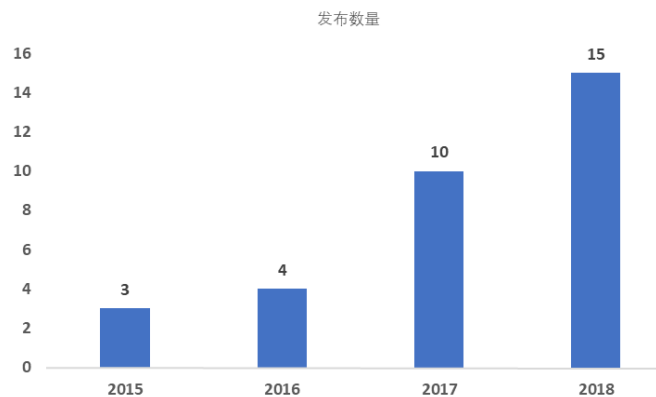
### 3. 国内市场迅速崛起, 看好小米 AIoT 商业模式

#### 3.1. 国内智能音箱发布提速, 2018 年新品达到 15 款

2018 年国内智能音箱  
新品发布提速。

国内智能音箱始于 2015 年, 2018 年新品发布创历史新高。2015 年国内京东率先发布国内首款智能音箱, 2016 年国内智能音箱主要有京东叮咚、JBL 和飞利浦, 其中叮咚音箱 2016 年市场占比达到了 65%, 飞利浦与 JBL 占比分别为 14%、20%。2017 年, 小米和天猫等厂商开始布局智能音箱, 天猫精灵上市后两个月抢占 15% 市场份额。2018 年国内智能音箱发布提速, 除了小米发布小爱 mini 智能音箱, 百度、腾讯、网易、华为也发布了自己首款, 2018 年国内智能音箱新品发布超过 15 款。

图 7: 2018 年国内智能音箱新产品发布 15 款



数据来源: 国泰君安证券研究

表 3: 国内智能音箱 2018 年提速, 全年达到 15 款新品

公司	产品名称	上架年月	价格(元)
科大讯飞与京东合资	叮咚青春版	2015.02	199

科大讯飞与京东合资	叮咚音箱 A1X	2015.12	998
O2	O2 云音响	2015.08	899
Rokid	Alien	2016.01	5280
美的	糖果盒	2016.01	699
科大讯飞与京东合资	叮咚音箱 A3	2016.11	599
酷狗	潘多拉	2016.11	399
联想	联想智能音箱	2017.02	899
Rokid	Pebble 月石	2017.06	1399
喜马拉雅 FM	小雅 AI 音箱	2017.06	999
科大讯飞与京东合资	叮咚 TOP (mini)	2017.07	399
阿里巴巴	天猫精灵 X1	2017.08	499
出门问问	Tichome	2017.08	999
小米	小米 AI 音箱	2017.09	299
腾讯	腾讯听听	2017.09	699
科大讯飞与京东合资	叮咚音箱 二代	2017.09	799
百度渡鸦团队	raven H	2017.11	1699
苏宁	苏宁小 Biu 音箱	2018.01	299
联想	联想 Smart DISPLAY	2018.01	\$249.99 (十英寸) \$199.99(八英寸)
小米	小爱音箱 mini	2018.03	169
百度	小度在家	2018.03	599
斐讯	斐讯 AI 音箱 R1	2018.03	2499
京东	叮咚 PLAY	2018.05	1899
京东	叮咚 mini2	2018.05	79
阿里巴巴	天猫精灵方糖	2018.05	199
阿里巴巴	天猫精灵儿童智能音箱	2018.05	199
阿里巴巴	天猫精灵魔盒	2018.05	399
Rokid	Rokid Me	2018.06	799
百度	小度音箱	2018.06	249
网易	网易三音云音箱	2018.07	1399
华为	华为 AI 音箱	2018.10	399
百度	小度智能音箱 Pro	2018.11	399

数据来源：国泰君安证券研究

### 3.2. 阿里、百度、小米为国内行业领军者

国内阿里、百度、小米销量行业前三。

国内市目前阿里、百度、小米销量位居前三。国内市场目前被本土巨头瓜分，Strategy Analytics 的报告显示，2018 年第三季度，阿里巴巴以 220 万台的出货量位列中国第一，百度和小米的出货量均为 190 万台，位列二、三。



图 9: 国内智能音箱主要品牌售价



数据来源：公司官网，国泰君安证券研究

### 3.3. 智能音箱成物联网入口，看好小米 AIoT 商业模式

智能音箱开启人机交互新方式，有望成为物联网入口。小米 2015 年首次披露了 IoT 战略，并以小米生态链布局，开始了世界级扩张。小米最初 IoT 战略是以智能手机为切入点进行设备连接，而现在智能音箱作为新的 IoT 入口出现，小米智能音箱在 2018 年 Q1、Q2、Q3 出货量分别是 63 万台、204 万台和 190 万台，小爱同学月活跃设备早已破 3000 万，成为行业领头羊。

图 8: 小米小爱同学支持百余项技能



数据来源：小米官网

小米 AIoT 生态已形  
成，未来持续加大投  
入，看好小米生态。

小米 AIoT 生态已初步形成。小米在“AI+IoT”领域生态已经初步形成，截至 2018 年 Q3，小米 IoT 消费级物联网连接设备数已经达 1.32 亿台(不含手机、平板和笔记本电脑)，AI 智能语音助手小爱同学月活跃用户超过了 3400 万。小米启动了 AI 全面赋能的战略，带动 IoT 及生活消费品业务在 2018 年高歌猛进，第三季度该业务收入达 108.05 亿元人民币，同比增长 89.8%。同时，该业务前三个季度总收入达 288 亿元，已超过该业务去年的全年收入。

小米加强 AIoT 投入，扩大领先优势。雷军在“2018MIDC 小米 AIoT 开发者大会”宣布，小米与宜家达成全球战略合作，宜家全系智能照明产品都将接入小米 IoT 平台。同时，小米还与全季酒店、车和家和爱空间等展开深度合作。同时雷军表示 AIoT 是小米核心战略，并推出了开发者激励计划，小米将先期投入 1 亿元打造“小米 AIoT 开发者基金”，用于激励 AI 技能开发者、硬件设备厂商和 AI 技术公司，共同打造 AI 新生态，持续扩大自身在物联网生态的优势。

图 9：小米 IoT 平台接入数量已超 8500 万台（截止 2017 年底）



数据来源：小米官网

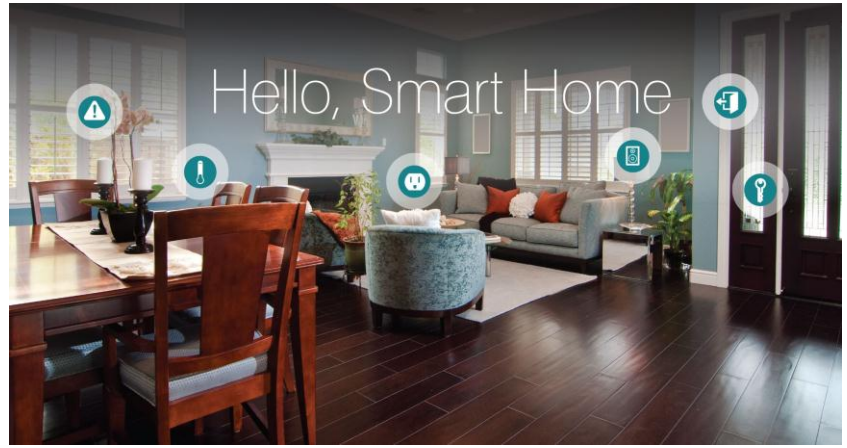
各大行业巨头加大 IoT 投入力度。IoT 赛道 BAT 三大互联网巨头也跃跃欲试，海尔类硬件厂商将此提高到战略层面，华为凭借其技术优势也在积极布局该领域。百度优势在于 AI 能力以及大数据积累，百度几经摸索，确立了其在家庭消费级 IoT 领域的位置，凭借 DuerOS 打造 IoT 的操作系统。

IDC 预计智能家居  
2017-2022 年年复合  
增速 11%，其中智能  
音箱增速最快(32%)。

4. 智能家居行业稳定增长，Smart Speaker 增速最快

物联网蓬勃发展，智能家居快速落地。2015 年，全球物联网连接数量为 60 亿个，根据预测，到 2019 年这一数字将增至 160 亿个左右。同期物联网收入将从 7500 亿美元增至 3 万亿美元，其中总收入中 1.3 万亿美元将通过设备、连接和应用收入直接来自于终端用户。

图 10: 智能家居使用场景



数据来源: Tech

智能家居行业整体增速 11%，智能音箱作为智能家居入口增速最快。IDC Worldwide Smart Home Device Tracker 预计全球智能家居服务市场将从 2017 年的 1622 亿美元增长到 2022 年的 2770 亿美元，2017-2022 年复合增速保持 11%。其中智能音箱作为智能家居产品入口，将成为智能家居产业发展过程中最先起步发展的细分产品，2017-2022 年复合增速最快为 32%，增速第二第三的分别为智能灯和家用监控，增速分别为 26%、23%。

图 11: 智能家居使用场景



数据来源: 亚马逊官网

表 4: 智能家居中 Smart Speaker 增速最快，为 32%

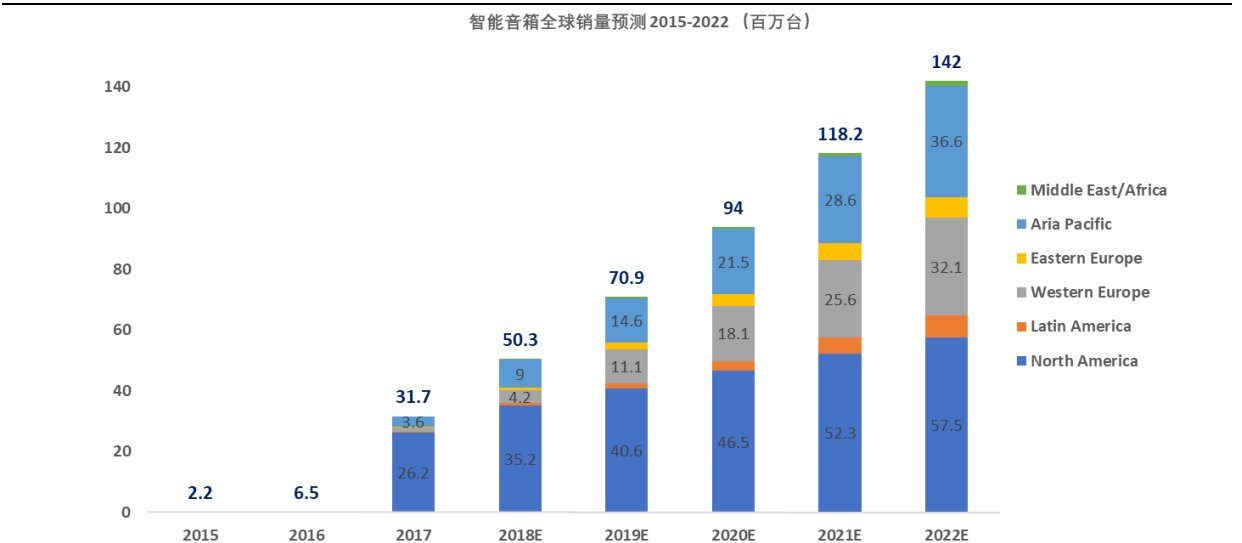
Product Category	2017 Value (US\$M)	2022 Value (US\$M*)	2017 – 2022* CAGR
Video Entertainment	\$133,091.48	\$201,063.36	9%
Home Monitoring	\$4,271.30	\$12,136.50	23%
<b>Smart Speaker</b>	<b>\$4,401.39</b>	<b>\$17,431.00</b>	<b>32%</b>
Lighting	\$1,120.53	\$3,511.32	26%
Thermostat	\$1,774.35	\$3,875.91	17%

Others	\$17,532.54	\$38,963.93	17%
<b>Total</b>	<b>\$162,191.59</b>	<b>\$276,982.02</b>	<b>11%</b>

数据来源：IDC Worldwide Smart Home Device Tracker，国泰君安证券研究

全球智能音箱保持快速增长，美国依然为最大市场。 Industry data and Kagan estimates 预计全球智能音箱 2022 年销量达到 1.42 亿台，2018~2022 年复合增速 29.62%。其中北美为最大市场，销量 5750 万台。

图 12: 预计 2022 年全球智能音箱销量达 1.42 亿台



数据来源：Industry data and Kagan estimates，国泰君安证券研究

## 5. 国内智能音箱产业链已成熟，首推全志科技

国内智能音箱产业链已经成熟。智能音箱产业链包括芯片、声学器件、方案商、代工厂领域，其中上市公司代表包括全志科技、国光电器、歌尔股份、科大讯飞、奋达技术等。随着全球智能音箱销量的快速增长，国内产业链将深度受益。

表 5: 国内智能音箱产业链包括芯片、声学器件、方案商、代工厂

公司	简介
芯片 全志科技	公司深耕 IC 设计领域，R 系列芯片广泛应用于智能家居。R16 四核芯片广泛用于京东叮咚音箱、小米小爱 mini 音箱、百度小度在家音箱、腾讯听听音箱搭载。公司芯片性价比高，应用广泛成熟，成为公司营收来源的补充组成部分，在 2018 年带动利润增长。
声学器件 国光电器	国内电声行业龙头厂商，主要生产扬声器部件及多媒体音响系统、HIFI 音响系统。合作厂商包括 Philips、Sony、Motorola 等国际大客户，ODM 代工有充分客户基础。通过 HomePod 扬声器进入苹果产业链，接单京东、阿里巴巴、小米等智能音箱。2017 年 12 月定增 9.6 亿投入微型扬声器与智能音响项目，其中，智能音响项目完工后将新增 2359 万只音响用扬声器及 40 万套智能音响系统产能。



歌尔股份		公司电声器件业务起家，涵盖 MEMS 麦克风、微型扬声器、扬声器模组、天线模组、MEMS 传感器等产品。2014 年收购丹麦音响制造商丹拿后，获得扬声器单元音响系统技术、DSP 信号处理技术等，结合微型音响和喇叭技术切入智能音箱 ODM 业务，为亚马逊、苹果等多款智能音箱供应麦克风，并为 Echo Dot 提供组装服务。
方案商	科大讯飞	公司是从事智能语音及语言技术研究、软件及芯片产品开发、语音信息服务，其语音合成核心技术代表了世界的最高水平。在国内语音核心技术市场合作开发伙伴已有 500 家，市场占有率超过 80%。公司目前占有中文语音技术市场 60% 以上市场份额，语音合成产品市场份额达到 70% 以上。京东、腾讯等智能音箱都采用了科大讯飞的语音技术。
代工厂	奋达科技	公司是一家新型智能硬件及一体化解决方案提供商及服务商，是目前少数能提供软、硬、云一体化服务的智能硬件企业。作为天猫精灵、京东叮咚等智能音箱品牌供应商，受益于上述智能音箱热销，奋达科技智能音箱的出货量在 2017 年 4 季度开始放量。

数据来源：国泰君安证券研究

**智能音箱不断放量，门槛高的芯片行业将率先获利。**全志科技布局卡位物联网入口-音视频芯片，其 R 系列芯片已广泛用于国内各大品牌厂商智能音箱，包括小米、百度、腾讯、京东等互联网巨头。公司近三年研发投入在 IC 设计行业稳居前三，2017 年研发费用 3.4 亿元，2012 年至今公司产品从 8 款拓展到 48 款，方案数从不到 5 个提升到 40 个。预计随着下游智能硬件放量，公司有望迎来的发展平台。维持增持评级，维持目标价 31.68 元。

**表 6: 全志科技盈利预测**

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,252	1,201	1,395	1,800	2,690
(+/-)%	4%	-4%	16%	29%	49%
经营利润 (EBIT)	88	52	159	245	380
(+/-)%	-27%	-41%	204%	54%	55%
净利润	149	21	192	276	386
(+/-)%	16%	-86%	828%	44%	40%
每股净收益 (元)	0.45	0.06	0.58	0.83	1.16
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	7.1%	4.4%	11.4%	13.6%	14.1%
市盈率	47.0	403.2	36.4	25.3	18.1
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

## 6. 风险提示

**智能家居渗透率不及预期。**智能音响是物联网入口，若智能家居渗透率不及预期，可能会影响智能音响销量。

**宏观经济下行，影响下游消费需求。**若国内宏观经济下行，消费数据持续得不到好转，可能影响智能音箱这些科技型产品销量。



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		