

《盛美半导体(ACMR)21Q2 业绩点评及电话会议纪要: 坚定技术差异化、产品平台化、客户国际化战略, 让客户从公司产品、技术中受益》20210813

《Lam Research 21Q2 业绩点评及电话会议纪要: 单季度收入增长49%, 产品市占率持续提升》20210801

《TI 21Q2 业绩点评及电话会议纪要: Q3 收入指引高位持平, 扩产助增汽车 IC 和工业 IC 的市场竞争优势》20210730

《ASML 21Q2 业绩点评及电话会议纪要: EUV、DUV 订单大幅增长, 芯片紧缺、经济数字化转型、芯片安全支撑半导体行业乐观预期》20210725

《美光科技 21Q3 (财年) 业绩点评及电话会议纪要: 存储芯片量价齐升, EUV 将于 2024 年导入 DRAM 推升资本开支预期》20210707

《Applied Materials 21Q2 业绩点评及电话会议纪要: 处于最大数字化变革浪潮早期, 半导体行业及设备行业迎来最强劲和持续增长》20210528

《ACMR 21Q1 业绩点评及电话会议纪要: 单季度收入和出货额均创新高, 陆续推出新产品快速扩大目标市场规模》20210511

《KLA 21Q1 业绩点评及电话会议纪要: 半导体制程控制持续强势, Gen5 产品促增长》20210506

《Lam Research 21Q1 业绩点评及电话会议纪要: 晶圆代工需求强劲, 客户支持业务增长显著》20210426

《ASML 21Q1 业绩点评及电话会议纪要: EUV 和 DUV 增长强劲, 逻辑与存储客户需求超预期》20210426

《台积电 Q1 业绩点评及电话会议纪要: 一季度净利润创新高, 供需缺口延续至 2022 年》20210420

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

半导体行业

证券分析师: 杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001

台积电 21Q3 业绩点评及电话会议纪要

产能紧张延续至 2022 年, 5G 和 HPC 推动半导体行业结构性增长

TSMC 在 2021Q3 业绩说明会上表明, Q3 营收同比增长 12%, 毛利率环比扩大 1.3 个百分点达 51.3%, ROE 为 30.7%。Q3 的资本支出为 67.7 亿美元, 2021 全年的资本支出预算设定为 300 亿美元左右。预计公司 2021 全年营收将同比增长约 24%。继续预期客户和供应链在下半年保证历史以来季度性更高水平的库存。

会议核心内容

- **Q3 营收和盈利同增长, 先进制程为主要收入来源。** Q3 营收 149 亿美元同比增长 12%, 营收增长主要受 4 大应用平台业务推动: 智能手机、高性能计算 HPC、物联网 IoT 及汽车相关应用。同时, Q3 毛利率环比扩大 1.3 个百分点达 51.3%, 主要因为封装工艺的盈利能力提升和采用更优化技术组合所致。其中, 先进制程收入(7nm 及以下)占 52%, 包含占晶圆总收入 34% 的 7nm 工艺收入和占 18% 的 5nm 工艺收入。
- **汽车芯片短缺从 Q3 开始缓解, 但芯片短缺会延续整个 2022 年。** 台积电在全球汽车 IC 市场的占有率只有 15% 左右, 近期东南亚的疫情大流行等因素也在影响汽车 IC 供应, 相信从 Q3 开始汽车电子晶圆供应短缺将大大减少, 汽车芯片是否缓解还需要几个季度后才能做判断。预计台积电 2021 年和 2022 年全年的产能仍然非常紧张。
- **当前半导体周期主要受 5G 和高性能计算 HPC 等应用对终端数量需求和硅含量的增加所驱动。** 智能手机的出货减少不完全代表半导体的生产量减少, 因为还受 5G 相关和高性能计算 HPC 等应用对终端数量需求和硅含量的增加驱动。智能手机和个人 PC 等终端需求的出货放缓, 台积电认为部分原因是零部件短缺。
- **N3 工艺将于 2022 年实现量产。** 使用 FinFET 结构的 N3 工艺技术研发步入正轨, 已完成智能手机和高性能计算 HPC 相关的应用平台开发。将会有更多的客户参与 N3 工艺制程。N3 工艺将于 2022 年实现量产, 其收入确认将在 2023 年 Q1 实现, 设计产能爬坡的进度会与之前工艺节点类似。同时推出 N3E 工艺, 将配备更高的工艺性能和功率。

投资建议

- 东南亚疫情蔓延未见缓解, 全球半导体仍处于短缺状态, 下游终端厂商应急性备库存, 晶圆厂产能扩张势在必行, 半导体设备供不应求。
- 产业转移、设备国产化、行业高景气度等因素叠加, 继续强烈推荐半导体设备板块推荐组合: 中微公司、北方华创、万业企业、精测电子、芯源微、长川科技、华峰测控等。

评级面临的主要风险

- 地缘政治摩擦的不确定; 零部件供应链安全的不确定。

附 1：电话会议具体内容

2021Q3 经营综述

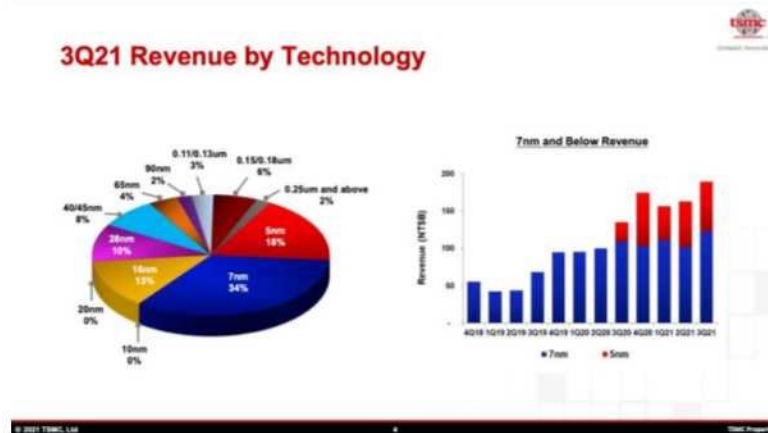
TSMC 2021 Q3 整体经营情况

Q3 营收按新台币计算 4147 亿新台币增长 11.4%，按美元计算 149 亿美元则增长 12%。营收增长主要受 4 大应用平台业务推动：智能手机、高性能计算 HPC、物联网 IoT 及汽车相关应用；毛利率环比扩大 1.3 个百分点达 51.3%，毛利增长主要是因为封装工艺的盈利能力提升和更优化的技术组合；营业利润率环比扩大 2.1 个百分点达 41.2%，主要由于更优化的经营杠杆。总体来看，我们第三季度的 EPS 是 6.03 新台币、ROE 为 30.7%。

各工艺制程的营收能力

先进制程收入(7nm 及以下)占 52%，其中 7nm 工艺收入占晶圆总收入的 34%，5nm 工艺收入占 18%。此外，16nm 工艺收入占 13%，28nm 工艺收入占 10%。

图表 1. TSMC 2021Q3 各工艺制程的收入占比

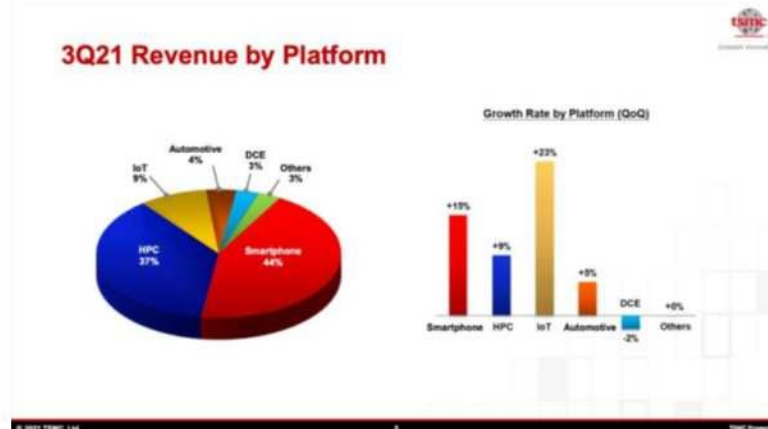


资料来源：TSMC 21Q3 业绩说明会材料，中银证券

各应用平台的营收能力

智能手机业务营收环比增长 15%，占比 44%；高性能计算 HPC 业务营收环比增长 9%，占比 37%；物联网 IoT 业务营收环比增长 23%，占比 9%；汽车电子业务环比增长 5%，占比 4%；数字消费电子业务环比下降 2%，占比 3%。

图表 2. TSMC 2021Q3 各业务平台的收入占比



资料来源：TSMC 21Q3 业绩说明会材料，中银证券

资产负债表情况

Q3 末的现金及有价证券共计 9760 亿新台币或 350 亿美元。负债方面，流动负债新增 80 亿新台币，主要是因为应付账款增加了 240 亿新台币和应付股利增加了 60 亿新台币，同时短期贷款减少了 210 亿新台币而有所抵消；长期有息债务增加了 500 亿新台币，主要因为 Q3 发行的 490 亿新台币公司债券。财务比率方面，应收账款周转天数减少 2 天达 40 天，而存货周转天数保持在 85 天。

现金流及资本支出情况

Q3 的经营现金流高达 3190 亿新台币，包含部分客户的预付款项、1890 亿新台币的资本支出和支付 20 年 Q4 现金股利。而短期贷款减少了 180 亿新台币，同时应付债券增加了 490 亿新台币。因此，Q3 末的净现金增加了 1060 亿新台币达 8540 亿新台币，资本支出为 67.7 亿美元。

Q4 经营指引

Q4 营收区间将在 154-157 亿美元，中位值将环比增长 4.5%。以 1 美元换 28 新台币的汇率计算，毛利率区间将在 51%-53%，而营业毛利率将在 39%-41% 之间，决定盈利能力有 6 大因素：领先技术、业务定价、成本、产能利用率、技术组合及货币汇率。（7 月 12 日公司宣布已完成 500 万剂疫苗的采购，已在 Q3 确认一小部分疫苗捐赠费用，而大部分将在 Q4 确认，将对营业利润率产生约 1 个百分点的影响。）

2021 资本支出预算

在 5G 相关和高性能计算 HPC 应用的行业大趋势支撑下，半导体需求出现了结构性增长。为了支持需求增长并满足未来几年先进制程和特殊工艺不断增长的需求，公司将 2021 全年的资本支出预算设定为 300 亿美元左右。

未来经营展望

Q4 预计行业领先的 5nm 工艺的强劲需求将支撑公司经营连续增长。根据 Q4 营收预测的区间中点，以美元计算，预计公司 2021 全年营收将同比增长约 24%。继续预期客户和供应链在下半年保证历史以来季度性更高水平的库存。

由于 COVID-19 影响，短期内供应链紧缺仍在持续，受 5G 相关、高性能计算 HPC 应用及汽车、个人电脑、服务器、互联网、智能手机等许多终端应用所需硅含量（芯片）的提升，我们预期行业长期需求仍有结构性的增长。尽管短期内供需不平衡或许会持续，但公司的技术领先地位将帮助公司抓住先进制程和特殊工艺的强劲需求，预计公司产能在 2021 年和整个 2022 年都将保持紧张状态。

对于台积电的长期增长动力及潜在回报，在 5G 和高性能计算相关应用的多年大趋势下，预计将推动算力的巨大需求，并推动对高效能耗计算的更大需求，从而需要使用先进制程。这些大趋势不仅推动终端数量的增长，还将推动高性能计算 HPC、智能手机、汽车电子和物联网 IoT 等终端应用中半导体含量的增加。COVID-19 从根本上加速数字转型，使半导体更加普及和必不可少，凭借公司在技术上的领先地位、卓越的制造能力和客户信任度，凭借差异化的技术，台积电更有能力在有利的行业大趋势中抓住增长机遇。为了应对长期市场需求的结构性增长，台积电正与客户紧密合作，规划产能，并投资先进制程和特殊工艺以支持客户需求。

公司的资本支出决策基于四大原则：技术领先、反应灵活的制造能力、保持客户信任度和适当回报。尽管由于先进制程的工序复杂性不断增加、成熟制程的新增投资、全球制造工厂的扩张以及原材料和基本商品的成本上升，为公司带来制造成本的挑战。但公司将继续与客户紧密合作，支持他们的需求增长，且公司的定价策略将保持战略属性而不是机会主义属性，以展现为客户带来的价值创造能力。公司还将继续与供应商努力合作以改善业务交付成本。通过采取这样的举措，相信可以实现适当的回报，使我们的资本支出能够支持客户的需求增长并提供 50% 的长期盈利增长，为我们的股东提供更高的盈利能力。

公司的全球制造扩张战略是基于客户需求、商业趋势、运营效率和成本经济考虑。对于公司在日本建厂的规划，在进行了尽职调查之后，我们宣布了在日本建立一家特殊工艺工厂的意向，还需要得到董事会的批准，已经从客户和日本政府处得到了大力支持的承诺。该工厂将利用 22、28nm 工艺制造晶圆。日本工厂的建设计划将于 2022 年开始，生产计划将于 2024 年底开始。

对于 N3 和 N3E 工艺节点的情况，公司的 N3 工艺将采用 FinFET 晶体管结构，为客户提供最佳的技术成熟度、性能和成本。N3 工艺开发已步入正轨，已为高性能计算 HPC 和智能手机应用开发了完整的应用平台支持，N3 工艺计划于 2021 年风险试产，并将于 2022 年下半年投产。我们将继续在 N3 工艺看到高水平的客户参与度，且对比 N5 工艺，N3 工艺推出的第一年将会更多流片。N3E 将具有工艺改进窗口，具有更优性能、功率和良率，N3E 的量产计划将在 N3 投产的一年之后。N3 工艺家族将是台积电另一个庞大且长久工艺节点业务。

问答环节

1. 对于 Intel 公布的到 2025 年的 4 类工艺节点的长期技术路线且要追赶和超越台积电，公司有何看法以及应对计划？公司后续的例如 GAA、High-NA EUV 等新工艺节点的推出时间表是多久？如何看待公司后续 3-5 年内的技术领先优势？

公司有信心保持技术领先优势，我们已经有 3nm 和 2nm 等新工艺的推出时间表。到 2025 年，2nm 工艺在资本密度和性能方面会是最具竞争力的工艺节点，2nm 工艺节点将在公司的考虑范围内。

2. 公司在 Q1 的时候预计未来 3 年的资本支出将超 1000 亿美元，但公司接连在日本建造特殊工艺工厂、高雄也有先进制程的产能扩张，请问 1000 亿美元资本支出规划是否足以支撑这些规划，或者说原本 000 亿美元的资本支出数字还会上升吗？如果有往上提升的可能，是否也会有更高的长期复合年增长目标呢？

无法具体评论未来几年的资本支出。公司的资本支出决策基于四大原则：技术领先、反应灵活的制造能力、保持客户信任度和赚取适当回报。我们正面临半导体需求的结构性增长，这是由 5G 相关和高性能计算 HPC 应用以及硅含量增加的行业大趋势所支撑的。因此，只要增长前景良好，资本支出规划也可能会有上行空间，公司将继续保持严谨的投资方法，以制程客户需求并抓住增长机会。就我们的收入年均复合增长率而言，目前不打算有任何改变。

3. 台积电 80% 的资本支出集中在先进制程的产能扩张上，请问成熟制程是否会出现紧缺？如何确保客户可以有足够成熟制程的芯片？

台积电在成熟制程的战略是与客户保持紧密合作、开发和投资特殊工艺以满足客户需求，并为客户创造差异化和持久的价值。公司采取大局观与客户合作，以决定最佳产能并支持他们的需求。

4. 近期市场上出现电视机或中国智能手机等终端的芯片库存水平处于较高水平的观点，但代工领域几乎所有公司都在积极扩产。在终端需求不断恶化的情况下，为什么代工需求仍然如此强劲？

不排除库存调整的可能性，但我们预计台积电 2021 年和 2022 年全年的产能仍然非常紧张。这是因为我们的技术领先地位驱动的。即使库存出现调整，我们相信此情况对台积电来说要比之前的低迷周期要稳定，因为 5G 相关和高性能计算应用的潜在结构性大趋势在驱动着先进制程的需求。实际上，除了终端数量增长之外，在终端设备中硅含量的增加将继续下去。

5. 公司提到毛利率将达到 50% 以上，能否透露高多少？公司提到的高产能利用率以及部分阻碍获得解决了吗？2022 年的设备折旧水平？高产能利用率指得失 90% 以上还是全部推进？TEL 的展示材料显示千片产能所对应的资本支出正在徐徐增长，2nm 工艺的千片晶圆对应资本支出为 2.1 亿美元，公司对此有什么看法？

2022 年的折旧会增加，但具体水平会在明年透露。产能利用率仍然相当高。与此同时正改善成本。事实上，Q4 利润率将会更好，部分原因是成本优化所致。先进制程的资本支出会很高，但通过与客户的紧密合作，我们仍然能取得适当的回报。50% 以上的毛利率是可以实现的。

6. 请问 N3 工艺的产能爬坡计划？N3 工艺将使用更多的 EUV 光罩，请问生产成本增加的情况？

N3 因为技术更复杂，要使用更多成本更高的新设备，成本会比 N5 要高。但产能爬坡的进度会与前面的工艺节点很类似。会有更多的客户参与 N3 工艺，且 2022 年将会实现量产，收入确认将在 2023 年 Q1 出现。

7. 公司是否会在欧洲建厂？为什么全球 28nm 仍然在积极扩产，不会导致供过于求吗？

不排除在包括欧洲在内的其他地区建立工厂的可能性。然而我们建立的 28nm 新产能几乎针对的是竞争对手所没有的特殊工艺，所以供过于求的风险不会再台积电身上出现。

8. 对于公司提出的到 2025 年实现零排放，但同时公司也在 2025 年之前投资 5nm、3nm 或 2nm 的产线。公司将如何实现这个零排放的增长目标，同时保持扩张计划呢？

零排放目标是设定于 2050 年，不是 2025 年。首先要努力节约能源，使生产变得更加节能，在生产中可以尽量减少碳排放。其次，我们将使用更多的绿色能源。无论如何都将取决于未来的碳权交易。这就是 2050 年实现净零的基本框架。

9. 汽车芯片紧缺什么时候能缓解？除了向政府提供客户数据外，还有什么方法能更好的管理未来的紧缺问题？

汽车电子的供应链非常长而复杂，台积电在全球汽车 IC 市场的占有率只有 15% 左右。我们正全力支持我们的汽车厂客户，以满足他们的需求。但我们无法解决整个行业的供应挑战，近期东南亚的疫情大流行等因素也在影响汽车 IC 供应。我们在今年上半年积极采取措施为我们的汽车客户解决芯片供应的挑战。我们相信从 Q3 开始汽车电子晶圆供应短缺将大大减少。预计还需要等几个季度后才能做判断。

10. 据报道公司将代工报价提高 5%-20%，请问针对不同客户的提价范围？提价幅度不同背后的原因是什么？提价对公司下一年的毛利率带来什么影响？

不评论我们的价格，这是台积电和我们的客户之间非常私人的讨论。但我们将继续与客户密切合作，支持他们的业务增长。客户的需求增长既有先进制程也有特殊工艺，因此我们的晶圆代工定价策略仍然是战略性的，而不是机会主义或短期决策的。我们的毛利将是 50% 或更高，台积电需要获得适当回报使公司能够投资于未来的产能扩张，来支持我们客户的需求增长。

11. 公司在日本建厂计划的支出是否囊括在年初的 1000 亿美元资本开支预算中？该项目的 22nm 和 28nm 的设计产能是多少？

日本建厂项目投资不包括在 1000 亿美元的资本开支预算中。

12. 鉴于公司强大的技术和市场地位，未来可预见稳定的全业务板块的需求增长？但同时也能看到中国等地区的 5G 智能手机的需求增长放缓。年初的时候公司预计有 5 亿-5.5 亿部 5G 智能手机的出货量，请问还保持该预测目标？明年的 5G 智能手机有什么想法或者初步预测吗？

5G 智能手机的普及率仍然高于之前同一时期的 4G，我们预计今年 5G 智能手机的销量可能略高于 5 亿部。

13. 公司目前的 3 年期资本开支预算高达 1000 亿美元，由于将在 2025 年推出 GAA 或 2nm 工艺，请问 2023 年之后的资本密集度仍然保持较高水平？或者资本密集度会像 2010-2011 年保持较高的年均复合增长率？

2020 年的资本密集度是 38%，2021 年将超过 50%。我们每年的资本开支都会涵盖对未来几年增长的预测。如果我们认为未来的增长前景良好，那么就有可能出现更高的资本支出。由于 5G 和高性能计算 HPC 应用的行业大趋势以及硅含量的增加，我们正进入一个更高的增长时期，所以未来几年增加资本投资是合适的。我们预计资本密集度将相对高于 2020 年，在接下来的 2-3 年里会逐渐下降，可能下降到 35%-40% 左右。

14. 对于 N3 及 N3E 工艺, EUV 的双重模版技术 Double Patterning 将对成本结构带来什么影响?

从 N3 到 N3E, 我们可以提供更好的晶体管性能和更好的制造工艺窗口。他们的成本相似, 但客户会享受更好的成品率、缺陷密度和晶体管性能。

15. 对于公司有 1-2 个最大的客户进行了预付款, 未来是否会出现更多?

无法透露客户数量, 但比以前多。

16. 库存调整预计什么时候会发生? 什么终端领域会受到影响?

不排除库存调整的可能性, 但智能手机的出货减少不完全代表半导体的生产量减少, 因为还受 5G 相关和高性能计算 HPC 等应用对终端数量需求和硅含量的增加驱动。由于库存水平是受供应链的持续必要性驱动的, 以目前的情况来看, 大家会做更多的库存准备。

17. 鉴于智能手机和个人 PC 的出货放缓, 这和终端需求有关还是与零部件短缺有关? Q3 毛利率提升是一次性的还是未来有更多的上升空间?

都有关, 终端市场发展缓慢, 但我们认为部分原因是零部件短缺。封装业务具有季节性特点, 通常下半年尤其是 Q3 是旺季, 所以下半年封装业务的盈利能力会更好。

18. 有分析师认为公司在抢夺先进制程的过程中, 正在失去成熟制程的份额, 未来公司在资本支出预算中是否在先进制程和成熟制程之间做出调整?

我们在成熟制程上的投资也在变多, 例如日本新建特殊工艺的成熟制程产能。

附 2：电话会议 PPT

图表 3. TSMC 2021Q3 的营收及盈利情况

Statements of Comprehensive Income

Selected Items from Statements of Comprehensive Income
(in NT\$ billions unless otherwise noted)

	3Q21	3Q21 Guidance	2Q21	3Q20	3Q21 Over 2Q21	3Q21 Over 3Q20
Net Revenue (US\$ billions)	14.88	14.6-14.8	13.29	12.14	+12.0%	+22.6%
Net Revenue	414.67		372.15	356.43	+11.4%	+18.3%
Gross Margin	51.3%	49.5% - 51.5%	50.9%	53.4%	+1.3 ppt	-2.1 ppt
Operating Expenses	(41.65)		(40.58)	(40.58)	-2.6%	+1.9%
Operating Margin	41.2%	38.5% - 40.5%	39.1%	42.1%	+2.1 ppt	-0.9 ppt
Non-Operating Items	2.85		3.72	5.07	-23.5%	-43.9%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	156.28		134.36	137.31	+16.3%	+13.8%
Net Profit Margin	37.7%		36.1%	38.5%	+1.6 ppt	-0.8 ppt
EPS (NT Dollar)	6.03		5.18	5.30	+16.3%	+13.8%
ROE	30.7%		27.3%	31.3%	-3.4 ppt	-0.6 ppt
Shipment (Kpcs, 12" equiv. Wafer)	3,648		3,449	3,240	+5.7%	+12.5%
Average Exchange Rate-US\$NTD	27.87	27.90	28.01	29.38	-0.5%	-5.1%

* Diluted weighted average outstanding shares were 25,500mn units in 3Q21.

** ROE figures are annualized based on average equity attributable to shareholders of the parent company.

© 2021 TSMC, Ltd.

3

TSMC Property

资料来源：TSMC 21Q3 业绩说明会材料，中银证券

图表 4. TSMC 2021Q3 的资产负债表情况

Balance Sheets & Key Indices

Selected Items from Balance Sheets
(in NT\$ billions)

	3Q21		2Q21		3Q20	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%
Cash & Marketable Securities	875.62	29.2%	870.84	28.2%	742.42	28.1%
Accounts Receivable	187.17	5.8%	178.26	5.7%	162.58	6.2%
Inventories	182.23	5.5%	170.44	5.5%	109.51	4.2%
Long-term Investments	27.73	0.8%	29.06	1.0%	28.51	1.0%
Net PP&E	1,828.89	54.9%	1,722.68	55.7%	1,504.44	57.1%
Total Assets	3,332.31	100.0%	3,092.82	100.0%	2,635.57	100.0%
Current Liabilities	655.62	19.7%	647.75	20.9%	588.24	22.3%
Long-term Interest-bearing Debts	463.21	13.9%	413.64	13.4%	228.03	8.7%
Total Liabilities	1,253.99	37.6%	1,098.85	35.5%	847.30	32.1%
Total Shareholders' Equity	2,078.32	62.4%	1,993.97	64.5%	1,788.27	67.9%
Key Indices						
A/R Turnover Days	40		42		40	
Inventory Turnover Days	85		85		58	
Current Ratio (x)	2.1		1.9		1.8	
Asset Productivity (x)	0.9		0.9		1.0	

* Total outstanding shares were 25,930 mn units at 9/30/21

** Asset productivity = Annualized net revenue / Average net PP&E

© 2021 TSMC, Ltd.

4

TSMC Property

资料来源：TSMC 21Q3 业绩说明会材料，中银证券

图表 5. TSMC 2021Q3 的现金流情况

Cash Flows

(in NT\$ billions)

	3Q21	2Q21	3Q20
Beginning Balance	747.98	664.73	467.61
Cash from operating activities	318.71	187.44	190.18
Capital expenditures	(188.64)	(166.97)	(99.31)
Cash dividends	(64.83)	(64.83)	(64.83)
Short-term loans	(18.09)	3.55	(16.80)
Bonds payable	49.32	136.71	136.03
Investments and others	9.36	(12.85)	(8.88)
Ending Balance	853.81	747.98	604.20
Free Cash Flow *	130.07	20.47	90.87

* Free cash flow = Cash from operating activities - Capital expenditures

© 2021 TSMC, Ltd.

7

TSMC Property

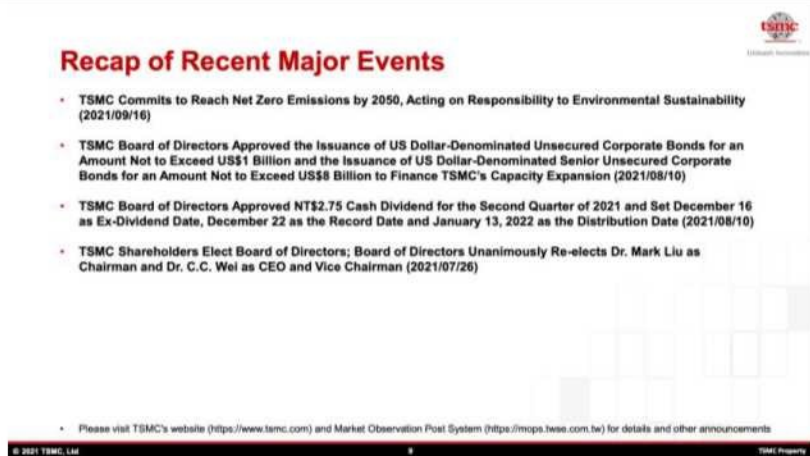
资料来源：TSMC 21Q3 业绩说明会材料，中银证券

图表 6. TSMC 2021Q4 的业绩指引



资料来源: TSMC 21Q3 业绩说明会材料, 中银证券

图表 7. TSMC 2021Q3 的重要事项



资料来源: TSMC 21Q3 业绩说明会材料, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融设备的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371