

强于大市

《KLA 21Q4 业绩点评及电话会议纪要：光学缺陷检测增长强劲，行业需求看到 2023 年》

《Lam Research 21Q4 业绩点评及电话会议纪要：需求强劲但供应链紧张，刻蚀新产品有望翻倍》 20220205

《ASML 21Q4 业绩点评及电话会议纪要：进入技术主权时代，DUV、EUV 订单均大幅增长》 20220128

《台积电 21Q4 业绩点评及电话会议纪要：坚定半导体结构性牛市观点，3nm 制程将于今年下半年量产》 20220114

《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，扩产助推汽车 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：Memory 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

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

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

证券分析师：陶波

(8621)20328512

bo.tao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060002

半导体设备行业 2021 年业绩总结

部件紧缺限制交付，订单能见度至 2023 年

国际设备龙头 2021Q4 营收维持近 2 年的次高水平且显著高于历史记录，表明半导体设备行业需求仍保持旺盛态势。本轮半导体设备景气度周期是全球经济数字化快速转型、供应链紧缺、工艺节点演进等因素推动，景气度较高且具备持久性，设备厂商拥有充裕在手订单以保持后续经营快速增长。

报告要点

- 台积电大幅上调 2022 资本开支，半导体设备出货金额保持历史高位。台积电计划在 2022 年将资本支出提升至 400-440 亿美元，同比增加 1/3 至接近 1/2，其中约 70%-80% 将用于包括 2nm、3nm、5nm 和 7nm 的先进工艺技术研发。此外据 SEMI 统计，12 月北美半导体设备商出货金额仅较 11 月的历史高位小幅下滑 0.5%，同比增长 46.1%，处于历史次高水平。台积电的营收能力续创新高且大幅提升资本开支，北美半导体设备出货金额保持历史高位，表明半导体产业链景气度仍在持续。
- 全球半导体设备龙头公司收入 2021Q4 同比约增长 25.9%，全年增长 34%。由于 AMAT、TEL、ASMI 尚未公布 2021Q4 财报，按照 AMAT、TEL 的业绩指引中值和 ASMI 近 3 季度营收均值计算，8 家全球半导体设备上市企业 2021 年 Q4 合计收入 258.2 亿美元，同比增长 25.9%，营收仍处于高增长态势。全年来看，全球半导体设备上市企业销售收入超过 1000 亿美元，同比增长 34%。
- Lam Research 紧追 TEL，KLA、ASML 收入保持行业增速。按营业收入规模排序依次是 Applied Materials、ASML、TEL、Lam Research、KLA、DNS，其中 Lam Research 与 TEL 的收入基本上持平，而 KLA 预计 2022 年再增长 20% 将接近 100 亿美元收入规模，而 ASML 2021 年新接订单 262 亿欧元，同比增长 133%。
- 半导体零部件企业收入增速慢于整机企业。据统计 UCT、Ichor、MKS、AE 等国际半导体零部件企业收入规模，2021 年三、四季度收入同比增长 22%、22%，慢于行业平均增速 30% 以上，导致全球零部件供不应求，整机交付受到一定的制约。
- 中国大陆仍然是全球主要半导体设备市场之一。根据 AMAT、ASML、KLA、Lam、DNS、TEL 等数据，2021Q3 来自中国大陆的半导体设备销售收入为 47.21 亿美元，占比 26%，环比小幅下降 5 个百分点，近 4 个季度维持在 25%-30% 区间，与中国台湾地区持平，高于韩国。
- 普遍具有优质在手订单。据 KLA、Lam、ASML 等公司的 2021Q4 业绩说明会上表明，在手订单充足且部分能见度至 2023 年，后续零部件供应恢复正常供应有望加速订单落地并形成收入增长，且中微公司、盛美上海等国内半导体设备商在业绩预告中表明在手订单充足或出货量同比翻倍，后续订单确认收入有望延续高增长。
- A 股半导体设备公司 2021 年业绩亮眼，营收和盈利能力均显著提升。2021Q4/2021 全年，A 股半导体设备公司营收普遍呈现 30%+ 至 150% 的营收增长态势，净利润也有接近或超过翻倍的表现。展望 2022Q1 和 2022 全年，全球各地区正努力建设区域化晶圆产能以迎接数字化经济大浪潮。据全球主要半导体设备商的观点表明，零部件紧缺情况有望延续至 2022 年下半年，在手订单水平处于历史高位，零部件商和半导体设备商仍有望在 2022-2023 年长期持续受益。

重点推荐

- 全球半导体设备行业景气度保持历史高位，ASML、Lam Research、AMAT 等对 2022 年行业增长及订单预期普遍乐观。
- A 股半导体设备推荐组合：盛美上海、精测电子、中微公司、北方华创、万业企业、芯源微、华峰测控、长川科技、晶盛机电、江丰电子、新莱应材、神工股份。

评级面临的主要风险

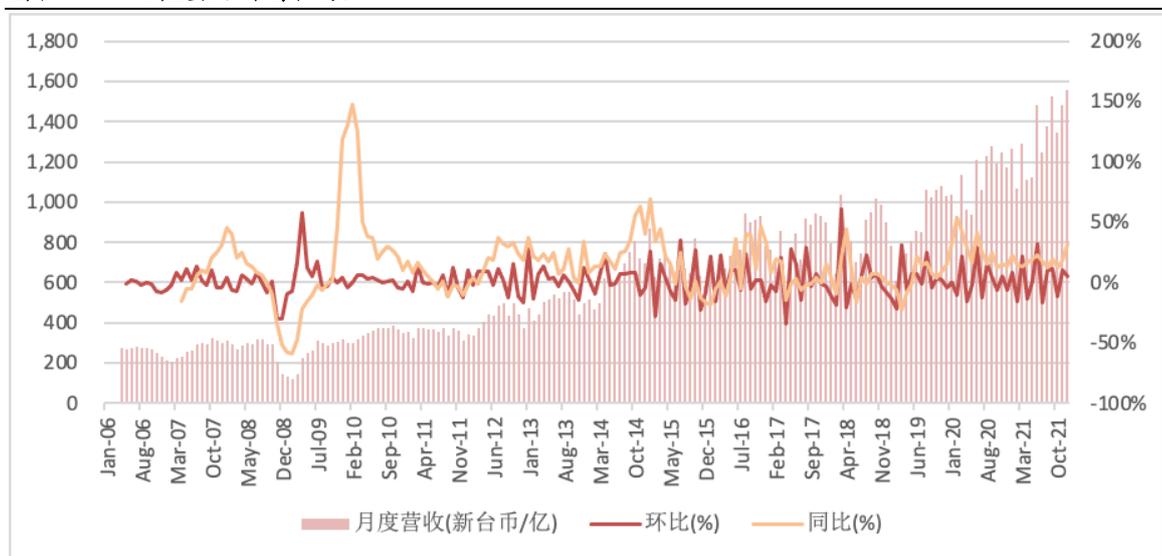
- 晶圆厂建设慢于预期；国际地缘政治摩擦不确定性；零部件供应紧缺加剧。

一、半导体设备行业景气度高，设备需求持续旺盛

台积电单月营收续创新高

TSMC 2021 年 12 月实现营业收入 1,553.8 亿新台币，为历年单月营收记录新高，环比增长 4.8%，同比增长 32.4%。4 季度（10-12 月）累计营收为 4,381.9 亿新台币，季度环比增长 5.7%，季度同比增长 21.2%。

图表 1. TSMC 月度营收维持在高位

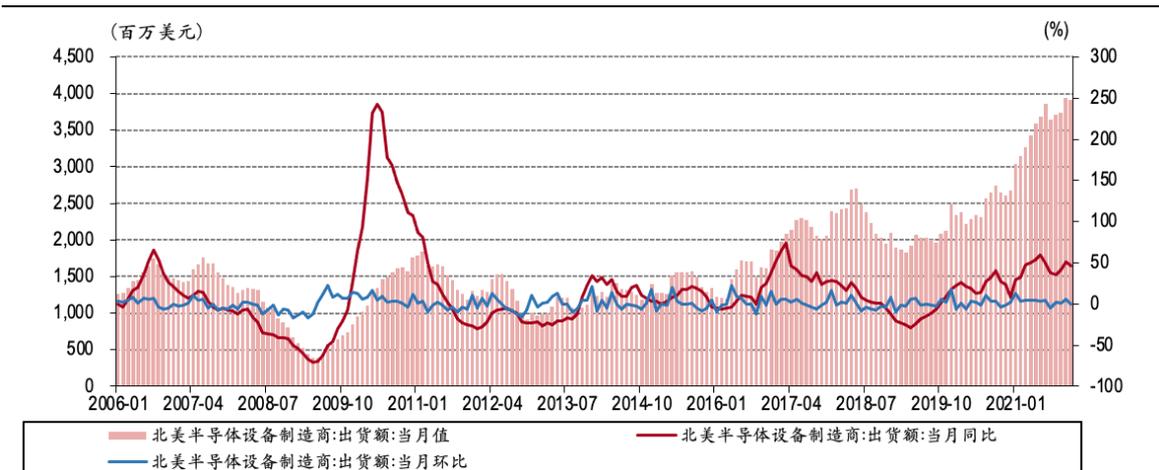


资料来源：TSMC 公告，中银证券

北美半导体设备制造商 12 月出货延续次高水平

北美半导体设备制造商 12 月出货金额升至 39.2 亿美元，环比小幅下滑 0.5%，同比增长 46.1%。出货金额维持历年次高水平，表明半导体设备行业需求维持旺盛。同时，2021 年总出货金额达到创纪录的 429.9 亿美元，同比增长 44.3%。

图表 2. 北美半导体设备制造商 12 月出货额大幅增长



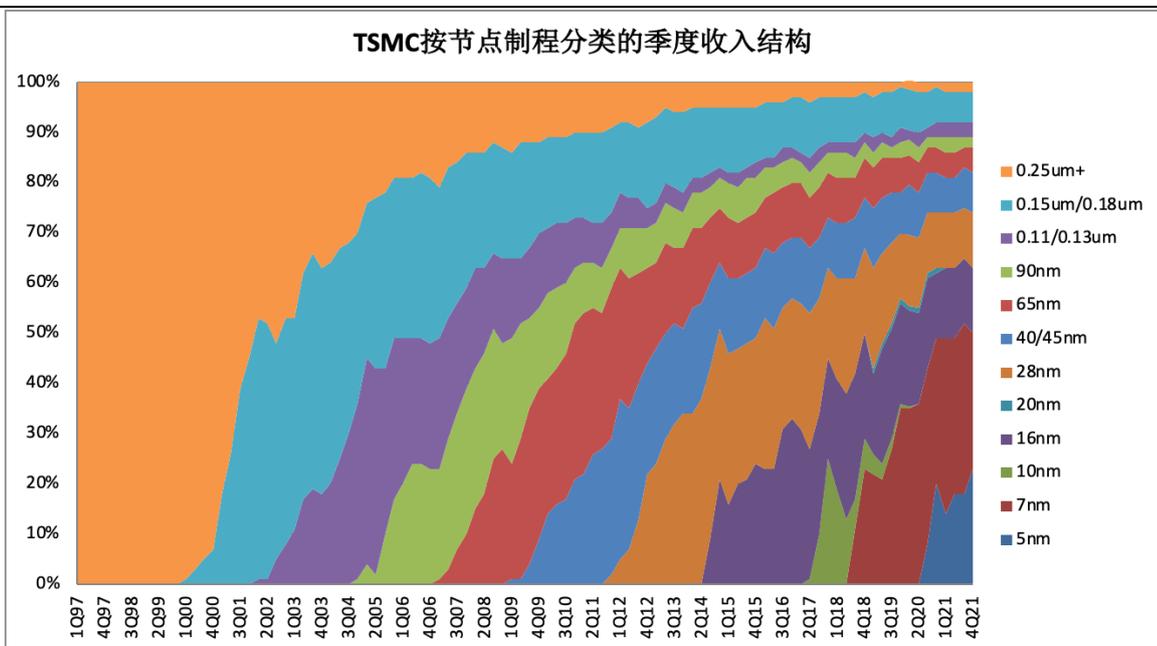
资料来源：www.semi.org，中银证券

先进制程是设备行业长期驱动因素

2021年四季度，5nm节点收入占比达到23%，7nm节点收入占比达到27%，16-5nm先进制程收入合计占比达到63%，占比过半。

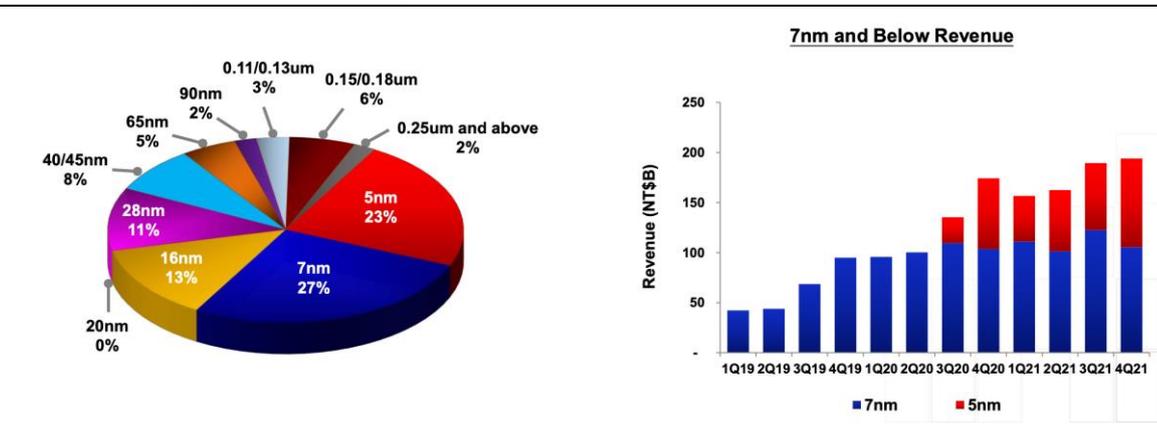
2021一至四季度，5nm节点收入占比分别为14%、18%、18%、23%，5nm节点收入占比显著提升。

图表 3. TSMC 5nm 节点制程收入占比迅速攀升



资料来源：TSMC 公告，中银证券

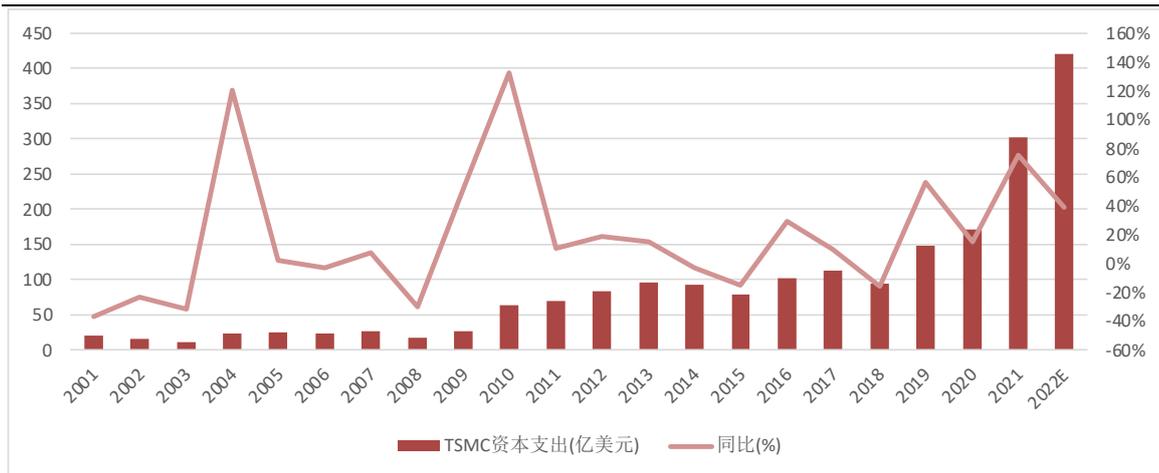
图表 4. TSMC 2021 年四季度 16nm-5nm 节点制程收入占比超 60%



资料来源：TSMC 公告，中银证券

台积电 2021 财年资本开支高达 300.4 亿美元，同比增长 74.7%，计划在 2022 年将全年资本性支出提升到 400-440 亿美元，相比 2021 年增加 1/3 至接近 1/2，其中约 70%-80%将用于包括 2nm、3nm、5nm 和 7nm 的先进工艺技术研发。

图表 5.TSMC 2022 年资本支出目标上调至 400-440 亿美元



资料来源: TSMC 公告, 中银证券

二、2021Q4 全球部分半导体设备龙头公司仍受益于旺盛需求

国际设备龙头 2021Q4 营收处于历史次高水平

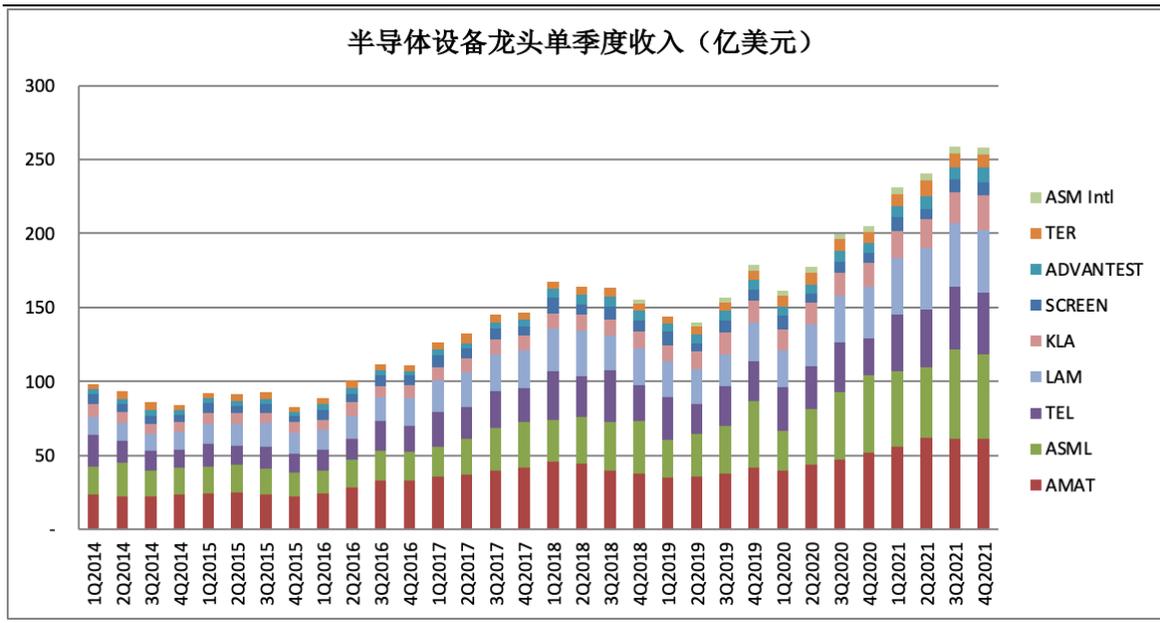
我们统计 8 家全球半导体设备上市企业, 2021Q3 收入 259.0 亿美元, 环比增长 7.6%, 同比增长 29.6%。同时, 由于 AMAT、TEL、ASMI 尚未公布 2021Q4 财报, 按照 AMAT、TEL 的业绩指引中值和 ASMI 近 3 季度营收均值计算, 8 家全球半导体设备上市企业 2021 年 Q4 合计收入 258.2 亿美元, 环比小幅下滑 0.3%, 同比增长 25.9%。

图表 6. 国际半导体设备行业季度收入统计

	货币单位	2021Q3		收入指引	实际收入	收入增速 (%)
		收入	同比 (%)			
晶圆制造设备	AMAT	亿美元	61.23	31	59.1-64.1	19
	ASML	亿欧元	52.41	32	49-51	16
	TEL	亿日元	4,804	36	9675 (两个季度)	32
	LAM	亿美元	43.00	35	41.5-46.5	22
	KLA	亿美元	20.84	35	22.25-24.25	43
	SCREEN	亿日元	1,043	38	2218 (两个季度)	41
	ASM Intl	亿欧元	4.33	38	4.7-5.0	40
测试设备	TER	亿美元	9.51	16	8.2-9.0	17
	ADVANTEST	亿日元	909	17	2120 (两个季度)	44
	TOKYO SEIMITSU	亿日元	325	35	665 (两个季度)	48
	Onto	亿美元	2.01	56	2.1-2.2	39
封装设备	BESI	亿欧元	2.08	92	1.755-1.975	70
	K&S	亿美元	4.85	172	4.4-4.8	72
	ASM Pacific	亿美元	8.02	20	7.2-7.7	17
	DISCO	亿日元	678	43	595	45

资料来源: 各公司公告, 中银证券

图表 7. 21Q4 全球半导体设备行业收入维持历史次高水平

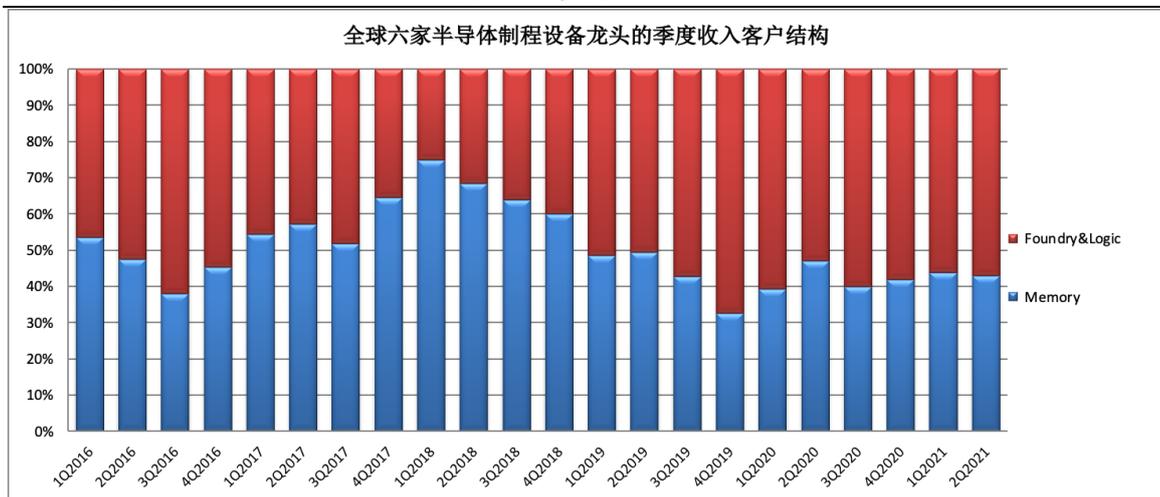


资料来源: 各公司公告, 中银证券

存储客户需求持续恢复

2021Q2, Memory 客户贡献的设备收入 74.46 亿美元, 同比增长 30%, 占比约 43%, 相对于 2019 年四季度最低 33% 仍处于回升态势, 连续 4 个季度实现份额提升, 处于 40%-45% 的占比区间。Foundry/Logic 客户的需求仍较大, 占比处于 55%-60% 的占比区间。

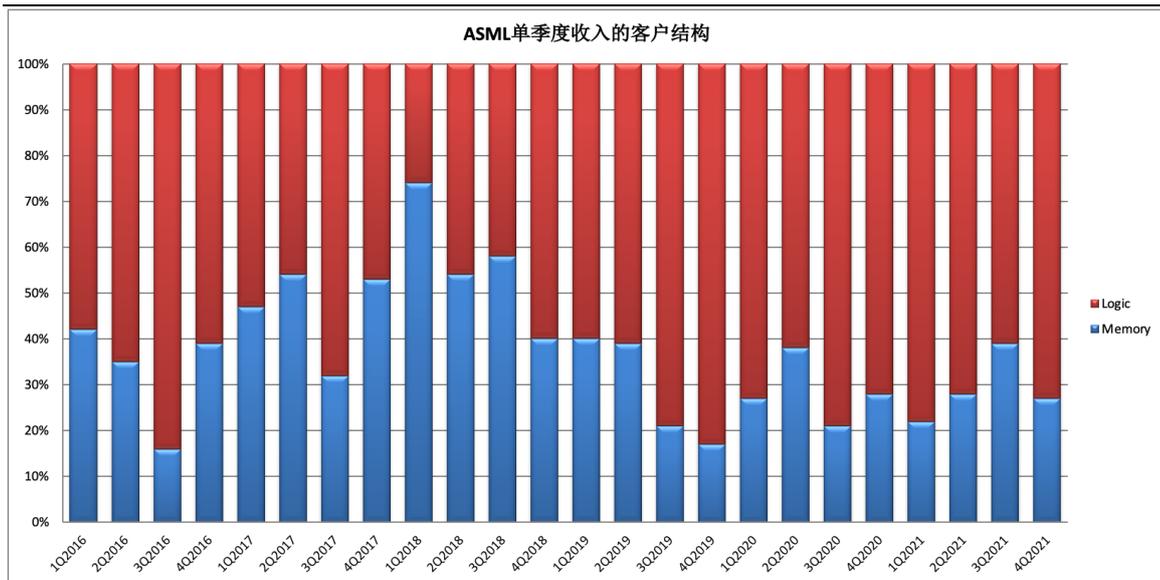
图表 8. 六家工艺设备龙头的季度收入结构中, memory 客户占比总体回升



资料来源: 各公司公告, 中银证券

2021Q4, ASML 收入中有 73% 来自 Logic/Foundry 客户, 27% 来自 Memory 客户, 对比 2020Q4 的 Memory 客户占比 28% 略降, Logic/Foundry 客户需求保持强劲, Memory 客户需求整体较 2019Q4 保持份额回升趋势。

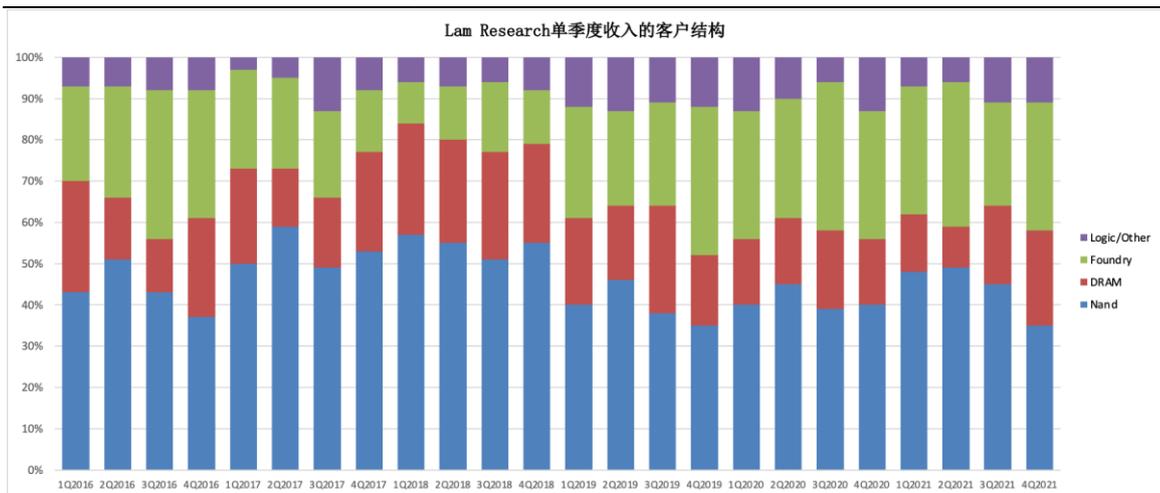
图表 9 ASML 的季度收入结构以 Logic 客户为主导，Memory 占比整体回暖



资料来源：ASML 公司公告，中银证券

2021Q4，Lam Research 的存储客户（Nand+DRAM）贡献收入占比 58%，整体呈现回升态势。

图表 10. Lam Research 的季度收入结构中存储客户占比过半，整体呈上升趋势

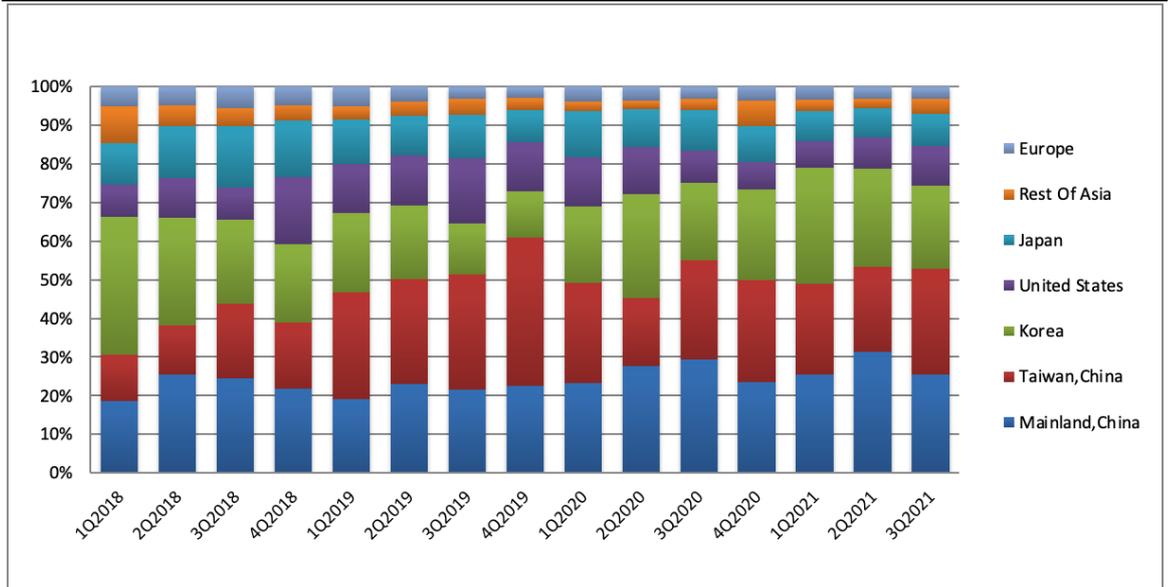


资料来源：Lam Research 公司公告，中银证券

三、中国大陆仍为全球最主要的半导体设备市场之一

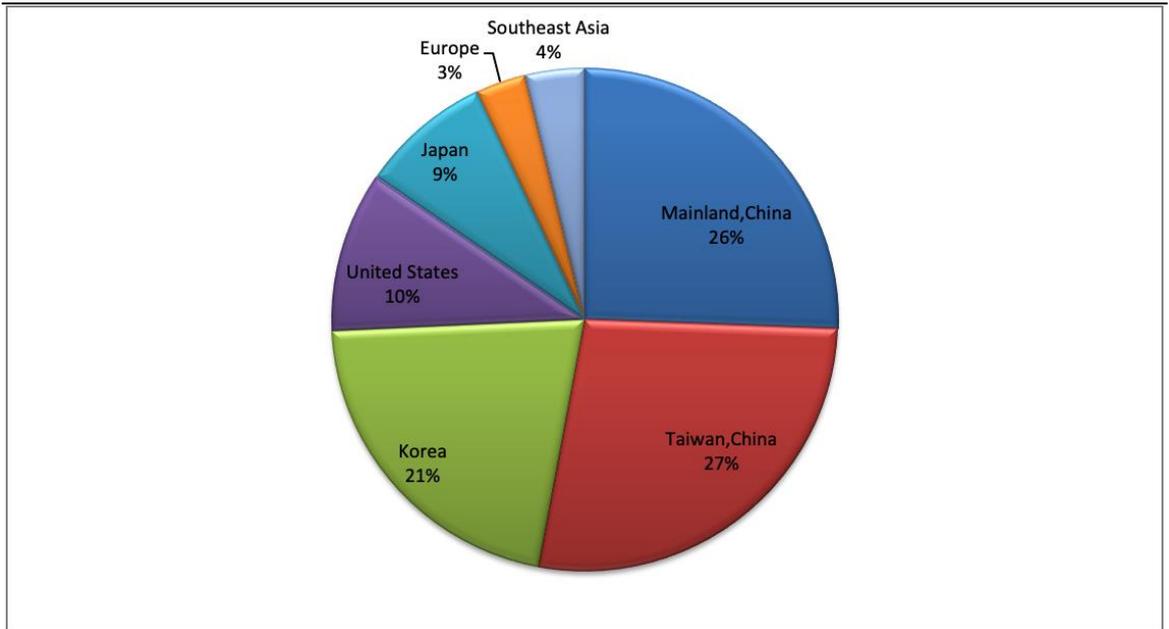
根据 AMAT、ASML、KLA、Lam、DNS、TEL 等数据，2021Q3 来自中国大陆的半导体设备销售收入为 47.21 亿美元，占比 26%，环比下降 5 个百分点，近 4 个季度维持在 25%-30% 区间，与中国台湾地区持平，高于韩国。

图表 11. 全球六大半导体设备龙头的季度收入地域分布



资料来源: ASML、AMAT、KLA、TEL、LAM、DNS 公司公告, 中银证券

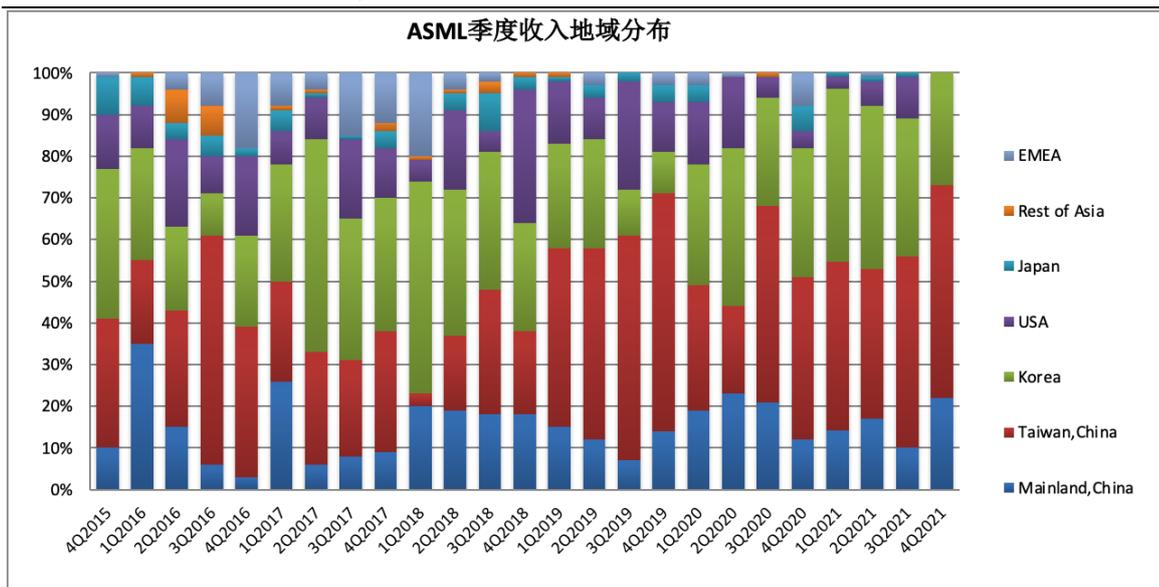
图表 12. 2021Q3 中国大陆地区仍为全球半导体设备的主要收入来源



资料来源: ASML、AMAT、KLA、TEL、LAM、DNS 公司公告, 中银证券

2021Q4, 来自中国大陆的 ASML 光刻机收入 8.69 亿美元, 同比增长 106%, 环比增长 85%。在各地区的季度收入市场份额中, 来自中国大陆的占比为 22%, 相对于 2020Q4 扩大了 10 个百分点, 相较于 2021Q3 提升了 12 个百分点。

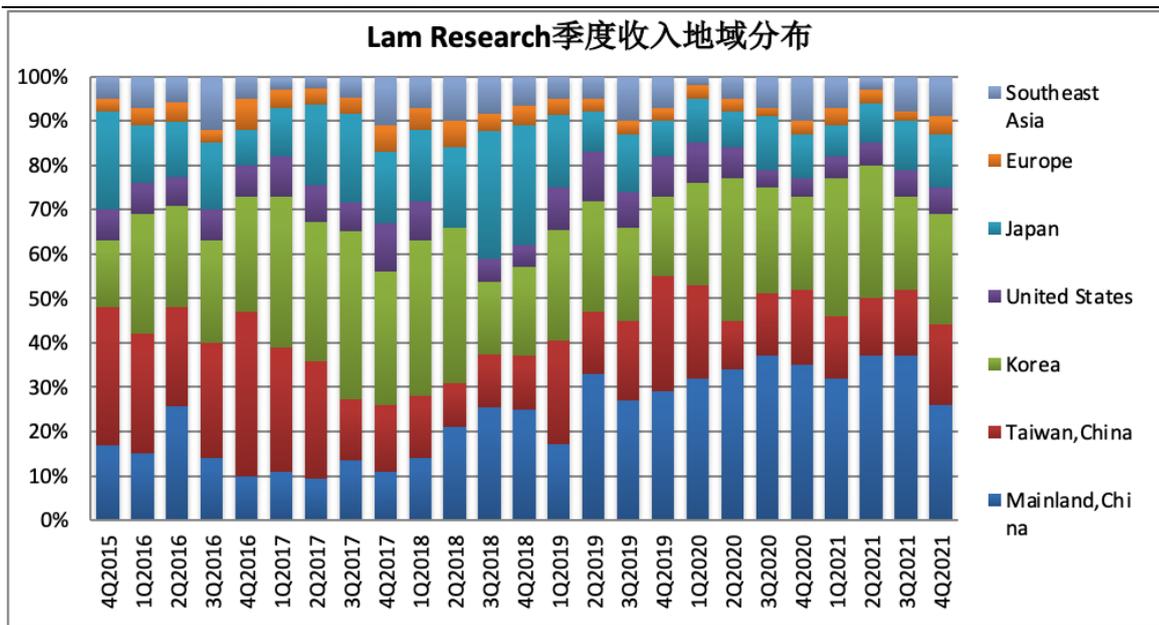
图表 13. ASML 季度收入的地域分布



资料来源：ASML 公司公告，中银证券

2021Q4, Lam 在中国大陆实现的销售收入达到 7.12 亿美元，在各地区的季度收入中占比 26%。

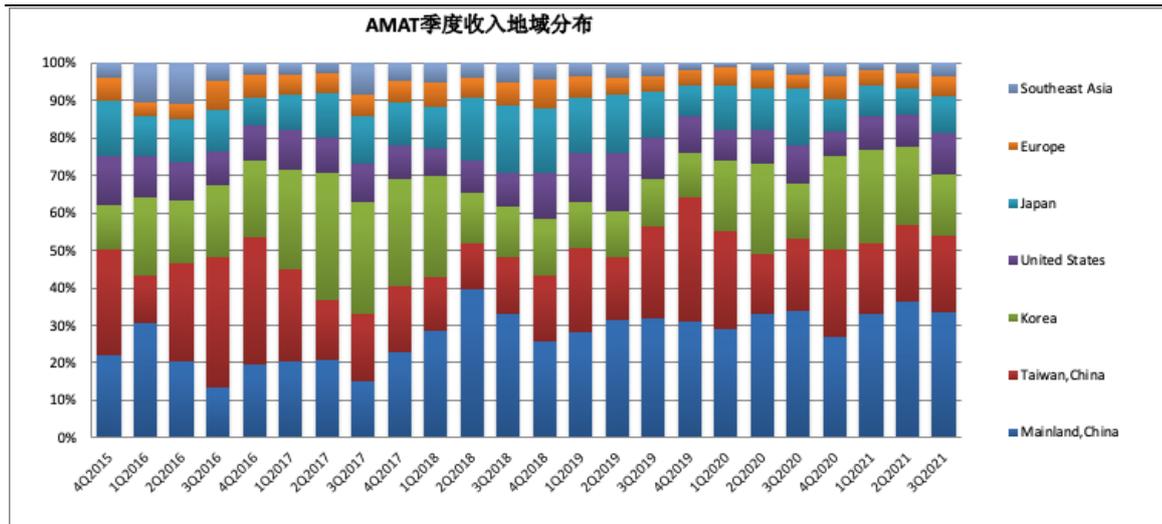
图表 14. Lam Research 季度收入的地域分布



资料来源：Lam Research 公司公告，中银证券

而 2021Q3, AMAT 在中国大陆实现的半导体设备销售收入达 14.47 亿美元，在各地区的季度收入中占比 33.6%。

图表 15. AMAT 季度收入的地域分布



资料来源：AMAT 公司公告，中银证券

四、A 股半导体设备公司 2021 全年、2021Q4 业绩高速增长

A 股半导体设备公司 2021 年业绩亮眼，营收和盈利能力均显著提升。

图表 16. 本土半导体设备企业业绩预告统计

	单位	2021 年 收入指引	增速区间	2021 年 净利润指引	增速区间	2021 年扣非 利润指引	增速区间
半导体设备							
【中微公司】	亿元	31.08	36.73%	9.5-10.3	93%-109%	2.8-3.3	110%-1315%
【北方华创】	亿元	84.78-109.01	40%-80%	9.39-12.08	75%-125%	6.90-8.87	250%-350%
【盛美上海】	亿美元	2.55-2.60	63%-65%				
控股股东 ACMR							
【芯源微】	亿元	8.1-8.4	146%-155%	0.735-0.8	50.5%-63.8%	0.6-0.675	366%-424%
【拓荆科技】	亿元	6.0-7.0	38%-61%	0.5-0.9	扭亏	-0.5~-0.9	
【华峰测控】	亿元			4.22-4.65	112%-134%	4.17-4.60	182%-211%
【长川科技】	亿元			1.8-2.3	112%-171%	1.56-2.06	254%-368%
半导体+光伏设备							
【迈为股份】		-	-	5.8-6.8	47%-72%	5.4-6.4	60%-89%
【罗伯特科】				0.2-0.3	扭亏	0.15-0.22	扭亏
【奥特维】		-	-	3.265-3.42	110%-120%	3.0-3.2	120%-134%
【晶盛机电】		-	-	15.8-18.4	84%-114%	15.15-17.7	85%-116%
半导体零部件							
【神工股份】		4.46-5.02	132%-161%	2.1-2.3	109.42%-129.37%	2.057-2.257	129%-152%
【新莱应材】		-	-	1.66-1.85	101%-124%	1.56-1.75	121%-148%
【英杰电气】		-	-	1.515-1.828	45%-75%	1.38-1.66	45%-74%
【华亚智能】				1.02-1.14	42%-58%	0.96-1.08	39%-56%

资料来源：各公司公告，中银证券

具体到不同公司来看：

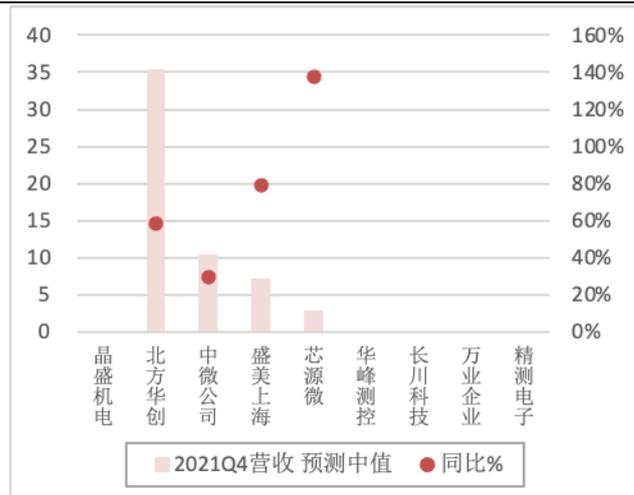
营收方面，就目前已公布的 2021 年业绩预告，北方华创、中微公司、盛美上海、芯源微 2021 年营收预测区间中值分别为 96.9、31.1、18.0 和 8.3 亿元，同比增速均超 30%，北方华创收入规模明显靠前，芯源微营收增长最为显著。而北方华创、中微公司、盛美上海、芯源微 2021Q4 营收分别为 35.2、10.4、7.1、2.8 亿元，盛美上海和芯源微的四季度营收增长表现靠前。

图表 17. A 股半导体设备公司 2021 年营收预测(亿元)



资料来源：公司公告，中银证券（空值为公司未提供信息）

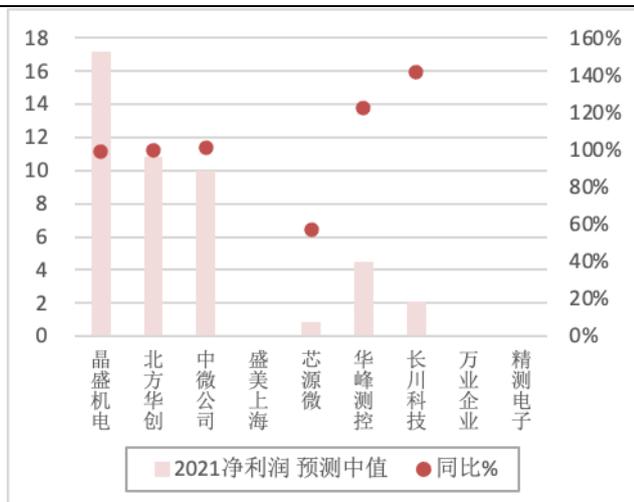
图表 18. A 股半导体设备公司 2021Q4 营收预测(亿元)



资料来源：万得，中银证券（空值为公司未提供信息）

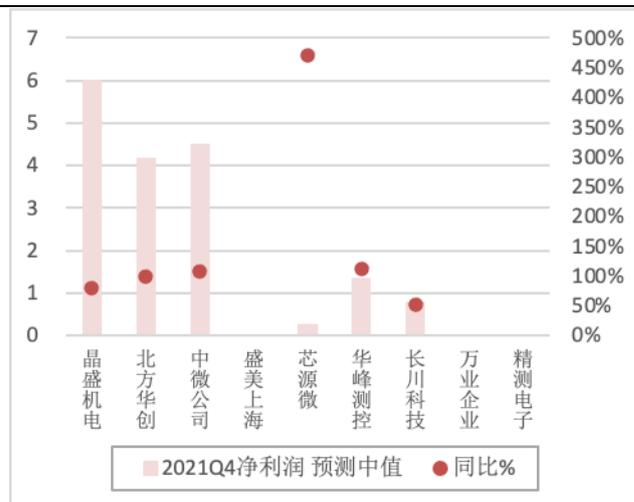
净利润方面，就目前已公布的 2021 年业绩预告，晶盛机电、北方华创、中微公司利润规模靠前，2021 年净利润分别为 17.1、10.7、9.9 亿元，2021Q4 净利润分别为 6.0、4.2、4.5 亿元。从增速看，2021 年长川科技、华峰测控、中微公司、北方华创、晶盛机电等高速增长，增速分别为 142%、123%、101%、100%、99%，均在盈利能力上获得显著提升，而芯源微四季度实现扭亏为盈。

图表 19. A 股半导体设备公司 2021 年净利润预测(亿元)



资料来源：万得，中银证券（空值为公司未提供信息）

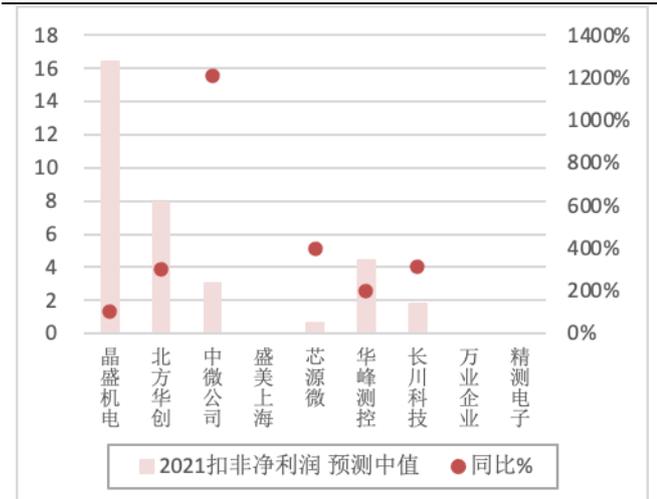
图表 20. A 股半导体设备公司 2021Q4 净利润预测(亿元)



资料来源：万得，中银证券（空值为公司未提供信息）

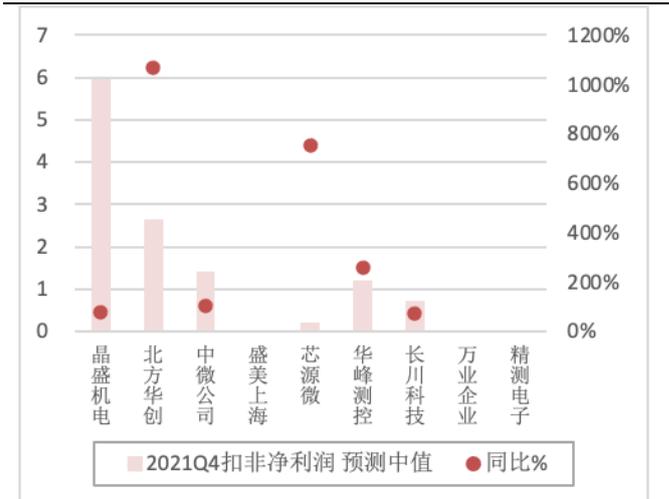
扣非后，就目前已公布的 2021 年业绩预告，晶盛机电、北方华创、华峰测控和中微公司的扣非净利润靠前，2021 年分别为 16.4、7.9、4.4 和 3.1 亿元，2021Q4 分别为 5.9、2.6、1.2 和 1.4 亿元。就增速来看，中微公司 2021 年扣非净利润增速高达 1208% 最为明显，北方华创、芯源微在 21Q4 也有较高增速表现。

图表 21. A 股半导体设备公司 2021 年扣非净利润预测(亿元)



资料来源：万得，中银证券（空值为公司未提供信息）

图表 22. A 股半导体设备公司 2021Q4 扣非净利润预测(亿元)



资料来源：万得，中银证券（空值为公司未提供信息）

展望 2022Q1 和 2022 全年：

目前全球处于经济数字化快速转型期，多元化下游应用对芯片的需求旺盛，呈现供不应求的卖方市场态势，各地区正努力建设区域化晶圆产能以迎接数字化经济大浪潮，全球多个大型晶圆厂、芯片厂的规划有待落地，中国大陆地区的晶圆产能也正处于积极扩建的状态，对于半导体设备的需求仍非常之高。

同时，受疫情反复带来的工人缺岗、零部件产能供应有限、可替代零部件商稀少等影响，半导体上游设备产业出现货品组装及出厂进度慢于预期的情况，因此设备未能及时到位将导致芯片供不应求的情况仍将持续，并据全球主要半导体设备商的观点表明，零部件紧缺情况有望延续至 2022 年下半年。因此，零部件商和半导体设备商仍有望在 2022-2023 年长期持续受益。

目前据多家半导体商表明在手订单水平处于历史高位，随着产能提升及零部件供应逐步恢复正常供应，大量在手订单逐步进入收入确认阶段，叠加新签订单较快增长，未来半导体设备商的营收和盈利能力将继续快速增长。预计芯源微、万业企业、精测电子等公司将持续受益。

同时，伴随着国产化率的提高、产品和客户验证的持续推进、覆盖工艺数量的增加，中微公司、北方华创、盛美上海等规模较大的半导体设备公司也将维持快速增长。

五、投资建议：全球经济数字化推动全球半导体设备强势延续

目前，全球半导体设备行业景气度保持历史高位，ASML、Lam Research、AMAT 等对 2022 年行业增长及订单预期普遍乐观。A 股半导体设备推荐组合：盛美上海、精测电子、中微公司、北方华创、万业企业、芯源微、华峰测控、长川科技、晶盛机电。

六、风险提示：

晶圆厂建设慢于预期；国际地缘政治摩擦不确定性；零部件供应紧缺加剧。

图表 23. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2020A	2021E	2020A	2021E	
688082.SH	盛美上海	买入	93.22	404	0.50	0.61	-	156.26	3.10
300567.SZ	精测电子	买入	52.92	147.19	0.99	1.31	55.72	-	11.62
688012.SH	中微公司	买入	120.03	739.68	0.92	1.21	171.25	-	21.71
002371.SZ	北方华创	买入	282.00	1482.63	1.08	1.84	167.12	-	14.96
600641.SH	万业企业	增持	26.00	249.06	0.33	0.43	61.28	-	7.42
688037.SH	芯源微	买入	138.29	116.38	0.58	1.00	177.28	138.91	10.28
688200.SH	华峰测控	买入	387.00	237.34	3.26	7.29	114.74	53.10	39.79
300604.SZ	长川科技	买入	44.09	266.45	0.27	0.35	111.41	124.39	2.62
300316.SZ	晶盛机电	增持	59.43	764.55	0.67	1.26	45.07	47.34	4.83

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2 月 7 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

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士，或将此报告全部或部分公开发表。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工具的价格、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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话：
中国网通10省市客户请拨打：108008521065
中国电信21省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371