

ASML 2022Q2 季报总结及法说会纪要

海外电子跟踪报告

事件:

阿斯麦尔 (ASML.O) 于 07 月 20 日发布 2022 年第二季度财报, 22Q2 营收 54 亿欧元, 同比+35%/环比+54%, 净利润 14 亿欧元, 同比+36%/环比+103%。综合财报及交流会议信息, 总结要点如下:

评论:

1、22Q2 营收 54.3 亿欧元, 超过指引上限, 快速出货模式下收入确认延期。

22Q2 单季实现收入 54.3 亿欧元, 超指引上限 (53 亿欧元), 同比+35%/环比+54%; 设备收入 41.4 亿欧元, 同比+40%/环比+80%。由于下游需求旺盛, 公司在 2022 年选择快速发货 (跳过测试将设备提前发货, 待通过测试再确认收入), 22Q1 和 22Q2 分别有约 20 亿和 8 亿欧元的收入递延; 22Q2 毛利率 49%, 同比-3.6ppts/环比+2ppts, 符合预期, 毛利率降低主要系通胀成本增加; 实现净利润 14 亿欧元, 同比+36%/环比+103%。

2、22Q2 收入中逻辑超过存储, 中国地区设备收入环比有所下滑。

1) 业务构成: 公司设备业务营收 41 亿欧元, 其中逻辑占比 71%, 存储占比 29%, 出货了 14 台 EUV, 并确认了 12 台 EUV 的 20 亿欧元收入, 安装基础业务营收为 13 亿欧元, 高于预期; 按技术平台划分, EUV 占比达 48%, ArFi 设备营收占比达 33%; 2) 中国地区收入: 22Q2 中国大陆设备收入约 4 亿欧元, 环比 22Q1 和 21Q4 均减少约 45%, 但和 21Q1~Q3 收入基本持平; 22H1 中国大陆设备收入共 12 亿欧元, 但公司预计 2022 全年中国大陆和其他地区均同比增长 10% 左右, 测算来看 22H2 中国大陆设备收入 13 亿欧元左右, 与 22H1 预计基本持平。

3、22Q2 DUV/EUV 持续供不应求, 新增订单创下历史新高。

1) 设备出货量: 22Q2 单季 EUV 售出 12 台/环比+9 台, 收入 19.9 亿欧元/环比+232%; DUV 售出 79 台/环比+20 台, 收入 21.5 亿欧元/环比+26.5%, EUV 收入环比大幅提高可能由于此前积压订单逐步放量叠加 22Q1 递延确认收入, 当前 EUV 积压订单仍有 100 台; 公司表示低估 DUV 市场需求, 当前产能仍无法满足需求;

2) 新增订单: 22Q2 单季新增订单 84.6 亿欧元创历史新高, 其中包括 54 亿欧元的 EUV 订单, 环比 22Q1 的 69.8 亿欧元+21%; 22Q2 单季度 DUV 新增订单 30 亿欧元, 环比 22Q1 和 21Q4 的 45 亿欧元-33%, 但和 21Q2/Q3 基本持平。

4、22Q3 预计收入环比持平, 2022 全年营收增长目标下调至 10%。

1) 营收: 预计 22Q3 收入 51~54 亿欧元, (其中有 11 亿欧元由于快速发货收入递延至未来季度), 环比基本持平, 其中设备收入 37~40 亿欧元, 2022 全年营收目标下调至 10%, 主要系下半年快速出货, 部分收入递延至 2023 年确认, 但下游消费市场部分需求放缓, 但对 ASML 需求依然强劲, 预计 2022 全年出货量创历史新高; 2) 毛利率: 预计 22Q3 毛利率为 49-50%, EUV 和 DUV 放量拉升毛利率, 但成本压力会部分抵消毛利率上升, 总体环比基本持平。公司预计 2022 全年毛利率 49%-50%, 主要系短期内的成本冲击, 预计 2025 年实现 54%~56% 的长期毛利率目标。

风险提示: 客户扩产计划波动风险; 宏观经济风险; 地缘政治风险; 原材料供应不足风险。

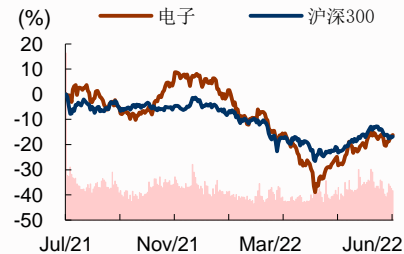
TMT 及中小盘/电子

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	416	8.8
总市值 (亿元)	67495	8.1
流通市值 (亿元)	49248	7.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	4.9	-16.3	-11.6
相对表现	6.0	-5.1	4.6



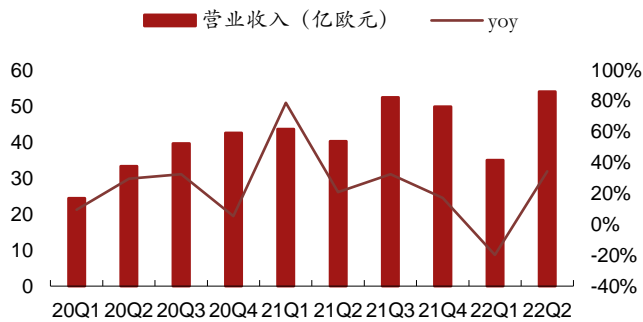
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《海外电子跟踪报告: ASML 2022Q1 季报总结及法说会纪要》2022-04-22
- 《海外电子跟踪报告—ASML 2021Q4 和 2021 全年总结及法说会纪要》2022-01-21
- 《海外电子跟踪报告: ASML 2021Q3 季报总结及法说会纪要》2021-10-22
- 《海外电子跟踪报告: ASML 2021Q2 季报总结及法说会纪要》2021-07-22
- 《海外电子跟踪报告: ASML 2021Q1 季报总结及法说会纪要》2021-04-21

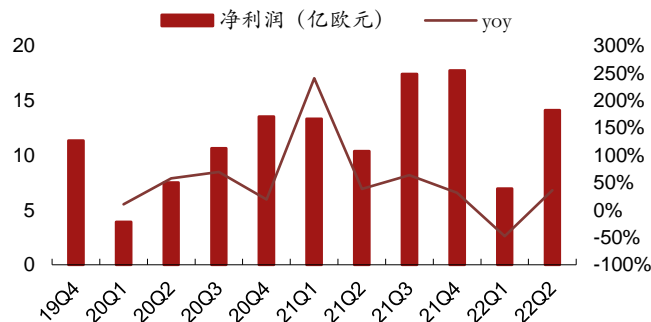
鄢凡 S1090511060002
 yanfan@cmschina.com.cn
 曹辉 S1090521060001
 caohui@cmschina.com.cn

图 1: ASML 分季度收入情况



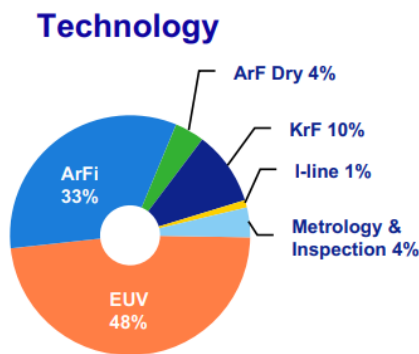
资料来源: ASML, 招商证券

图 2: ASML 分季度净利润情况



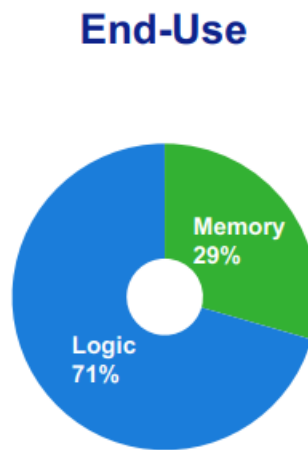
资料来源: ASML, 招商证券

图 3: ASML 2022Q2 营收拆分 (按技术)



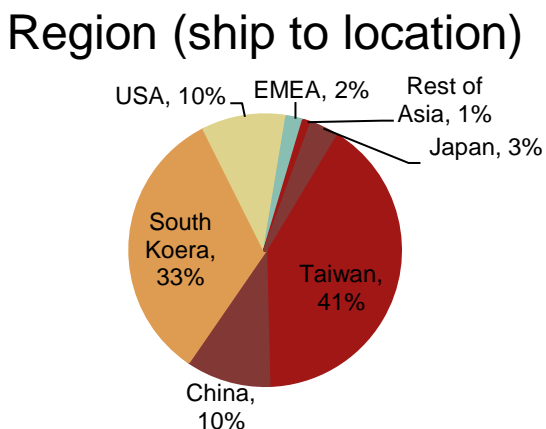
资料来源: ASML, 招商证券

图 4: ASML 2022Q2 营收拆分 (按下游)



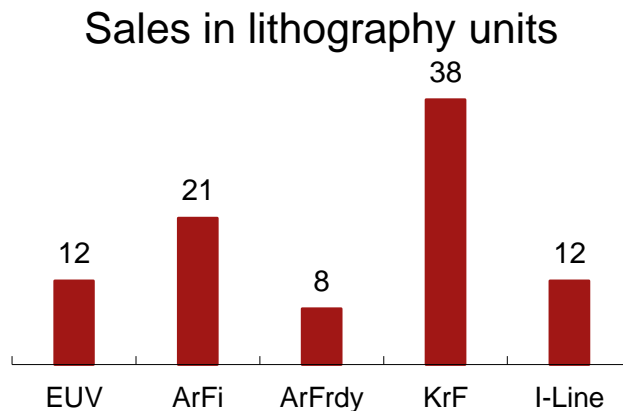
资料来源: ASML, 招商证券

图 5: ASML 2022Q2 营收拆分 (按地区)



资料来源: ASML, 招商证券

图 6: ASML 2022Q2 光刻机出货量 (按产品)



资料来源: ASML, 招商证券

图 7: 2022Q3 业绩指引

Outlook

Q3

- Net sales between €5.1 billion and €5.4 billion,
 - including, Installed Base Management¹ sales of around €1.4 billion
- Net delayed revenue recognition of around €1.1 billion into subsequent quarters due to fast shipments
- Gross margin between 49% and 50%
- R&D costs of around €810 million
- SG&A costs of around €235 million

2022

- Supply chain constraints drive more fast shipments; expected 2022 sales growth around 10% and gross margin between 49% and 50%
- Estimated annualized effective tax rate between 15% and 16%

资料来源: ASML, 招商证券

(后附 ASML 2022Q2 业绩说明会纪要全文)

附录：ASML 2022Q2 业绩说明会纪要

时间：2022年7月20日

出席：Skip Miller 副总裁，投资者关系负责人

Peter Wennink 首席执行官

Roger Dassen 首席财务官

会议纪要根据公开信息整理如下：

22Q2 财务

出货量与营收：22Q2 营收 54 亿欧元，略高于指引高值（51 亿~53 亿欧元）。本季度出货了 14 台 EUV，并确认了 12 台 EUV 的 20 亿欧元收入。系统净销售额为 41 亿欧元，71% 来自逻辑，29% 来自存储，安装服务收入的销售额为 13 亿欧元，高于预期。

毛利率：49.1%，处于我们指引的下限（49%~50%），主要系通胀成本增加。

营运费用：研发费用为 7.89 亿欧元，销售和管理费用为 2.22 亿欧元。

净利润：14 亿欧元，净利率为 26.0%，EPS 为 3.54 欧元。

资产负债表：现金、现金等价物和短期投资为 44 亿欧元。

订单：第二季度设备新增订单为 85 亿欧元，反映出客户对先进和成熟节点的持续强劲需求，其中 EUV0.33NA 和 EUV0.55NA 系统的订单量为 54 亿欧元，非 EUV 设备的订单量为 31 亿欧元。60% 的订单量由逻辑驱动，剩下的 40% 来自于存储。

22Q3 指引：

营收：预计 22Q3 营收在 51 亿~54 亿欧元之间，这不包括第三季度约 11 亿欧元的延迟收入，原因是第三季度末的出货量比第二季度末更快，预计 22Q3 安装服务销售额约为 14 亿欧元。

毛利率：预计在 49%~50% 之间。

费用：预计为 8.1 亿欧元，销售管理费用预计 2.35 亿欧元，预计 2022 年的年化有效税率预计在 15% 至 16% 之间。

在 22Q2，ASML 支付了每股 3.7 欧元的末期股息，加上 2021 年支付的中期股息，这导致 2021 年的总股息为每股 5.5 欧元，未来计划增加股息，并将从 22Q3 开始从每半年一次的股息支付转变为每季度一次的股息支付，2022 年第一季度中期股息为每股普通股 1.37 欧元，将于 2022 年 8 月 12 日支付。

22Q2 公司回购了约 230 万股股票，总金额约为 12 亿欧元。截至第二季度末，根据 2021-2023 年计划购买的总股票约为 1240 万股，总金额约为 79 亿欧元。

经营情况说明：

本季度的收入和盈利能力基本上在指导范围内，预计 22Q3 的营收将处于与第二季度类似的指导范围内，主要系越来越大的供应限制推动了更快速的出货并将收入确认推迟到后续季度。

从更近期的市场动态来看，个人电脑和智能手机的需求出现放缓迹象，高性能计算和汽车等其他细分市场的需求仍然强劲。

客户的光刻设备利用率仍处于非常高的水平，芯片库存水平趋向于 COVID 之前的水平，今年公司光刻设备的需求仍然大大超过供应，公司计划设备交付数量将创下纪录，但公司面临着越来越多的供应限制，这种情况很可能会持续一整年。为了快速发货将设备交付给客户，公司跳过了工厂的一些测试，但在客户现场进行最终测试和正式验收，这导致收入确认延迟到后续季度，更多延迟收入将进入明年。

预计到 2023 年实现收入确认的 2022 年快速出货的价值将增加 18 亿欧元，这也导致 2022 年收入确认减少 18 亿欧元，因此我们现在预计收入同比增长约 10%，年初预计 2022 年收入增长约 20%，即约 223 亿欧元，今年年底的快速出货价值为 10 亿欧元；现在预计今年年底的收入增长约为 10%，约为 205 亿欧元，快速出货价值为 28 亿欧元，因此，2022 年的总业务量基本保持不变。

对于 EUV，预计今年将出货 55 台，由于快速出货量增加，预计今年 40 个系统的台 EUV 收入将达到 64 亿欧元左右，与去年的收入相似，与上一季度的观点相比，现在将被确认为 2023 年收入的 2022 年 EUV 快速出货量增加了 9 台，达到 15 台，销售额约为 24 亿欧元。

对于 DUV，预计收入约为 86 亿欧元，增幅超过 15%。

对于安装服务业务，预计 2022 年安装基础收入将同比增长 10% 左右。

在细分市场方面，客户需求没有变化，由于额外的 18 亿欧元延迟收入中的大部分是 EUV，主要与逻辑部分有关，预计来自于逻辑的收入将同比增长约 5%，来自于存储的收入将同比增长约 20%。

在毛利率方面，年初预计 2022 年的毛利率约为 53%，由于通货膨胀成本增加，在上个季度将其调整为 52%。较高毛利率的 EUV 和浸没式设备的延迟收入、供应链问题带来的固定成本增加以及通货膨胀成本的增加对今年的预期毛利率产生进一步的影响。

预计 2022 年的毛利率在 49%~50% 之间，较低的毛利率指导主要系短期的冲击，预计 2025 年实现 54%~56% 的长期毛利率目标。

汽车市场和工业市场的增长非常强劲，物联网进一步推动了对更成熟技术节点的需求，推动了对传感器、电源 IC 和执行器的需求，高性能计算应用程序的需求也有非常强劲的增长；随着代工竞争的加剧，有许多正在计划或已经在建设的晶圆厂。半导体终端市场的增长和光刻强度的提高正在推动对公司设备的需求，从过去五个季度超过 60 亿欧元的季度订单量和上一季度创纪录的 85 亿欧元订单量中可以看出，积压订单已增至超 330 亿欧元，预计本季度的订单量将继续保持高位，其中几乎 85% 的积压用于 EUV 和高级节点的沉浸式，今年和明年对公司产品的需求继续超过供应。

市场对经济衰退的担忧及其可能对需求产生的影响存在明显的担忧，但我们预计 2022 年的业务不会受到影响，而且我们的积压订单量预计可以覆盖 2023 年。尽管当前的市场状况和不确定性，但下游晶圆厂不会削减光刻设备的资本支出，因此，假设今年年底或明年初解决了供应链问题，预计 2023 年将有 60 多台 EUV 和超过 375 台深度紫外线光刻设备实现收入。公司正在积极与供应链合作以增加产能，以便能够在 2025 年拥有约 90 台 EUV 0.33 NA 设备和约 600 台深紫外设备的出货量，在中期约有 20 台 EUV 0.55 高 NA 设备的出货量。

综上所述，尽管目前正面临着明显的供应链挑战，但公司仍在努力通过快速出货来最大限度地提高产量以满足客户的强劲需求，预计今年和明年需求将继续超过供应。尽管目前存在明显的宏观经济问题，但我们预计对半导体的强劲需求将持续。我们正在努力增加明年的产能，并计划到 2025 年进一步增加产能。

问答环节:

Q: 如何看待延迟交付，公司的积压订单量目前是否很好地覆盖了 2023 年?

A: 交货时间的延迟实际上是在延迟收入确认，客户非常迫切的要求发货但由于供应链的限制发货速度没有预计的那么快，但是这确实是按照积压的工作来执行的。

Q: 明年的 EUV 产能是否已经被积压?

A: 是的，现阶段 EUV 的积压量远超 100 台，明年的 EUV 产能将超过 60 台，公司还有下半年的时间来出货，但现在 EUV 订单积压量还是很好地涵盖了明年的产能。

Q: 明年开始出货 3800E 时, 如何看待快速出货能力?

A: 明年出货的设备的最大份额将是 3600, 3800 的份额将是一个相当小的数字。

Q: 明年的 EUV 产能是否已经被积压? 明年是否可以开始出货 3800E?

A: 现阶段 EUV 的积压量远超 100 台, 明年的 EUV 产能将超过 60。虽然我们还有 2022 年下半年的时间。但是目前 EUV 的订单积压量确实很好地覆盖了明年的产能。就 3600 和 3800 而言, 明年出货量最大的型号是 3600。3800 占比相当小, 所有这些都将在下半年开始出货, 但下半年出货量中份额最大也是 3600。

Q: 公司能够快速发货是否意味着 2023 年可能会确认 75 台的收入, 包括 60 台产能和从 22 年推迟到 23 年确认的 15 台?

A: 快速发货存在两种潜在结果: 第一种结果从上一季度获得的收入确认比下一季度的收入要多。第二种结果我们可以在发货时而不是在安装时确认收入。因为在某个时间点, 快速发货将成为标准。由于我们目前遇到的客户安装没有遇到任何问题, 即使我们取消了在工厂的一些设备安装测试, 产品也可以得到工厂认可, 但这个时间点很难预测。ASML 将能够确认明年所有的 EUV 产能, 不论产能是 55、60 还是 65 台, 当然我们会首先确认排在 22 年推迟到 23 年的订单。

Q: 2025 年 ASML 是否可以不再需要延迟确认收货, 进而减少收入的波动?

A: 我认为不必等到 2025 年, 明年我们就能确认将会是以上两种结果中的哪一种。快速发货只有一个目标, 就是减少周转时间。通过快速发货, 我们从系统开始生产到客户安装的周期时间缩短了大约一个月, 从商业的角度说, 这对 ASML 和客户均有好处。而确认收入仅仅是 ASML 单方面会计确认问题。

Q: ASML 现在正采取什么措施来减轻明年市场下行的风险?

A: (1) 公司通过分散压力至供应链减少风险。我们 80%到 85%的商品成本在供应链中。所以如果市场下行, 我们必须分散压力, 把它传播到比现在更大的供应链中, 这是我们通常会做的事。我们的供应链具有灵活性并且我们拥有强大的资产负债表, 所以我认为公司已经做好了充分的准备。

(2) 2023 年 ASML 设备需求不会减弱。我认为 2023 年仍然会是增长的一年, 明年市场需求可能放缓, 但企业的研发创新不会停止。例如台积电, 他们对数字化转型有着坚定的信念。到明年年底我们将向 8 家新的 EUV 晶圆厂发货, 这些晶圆厂平均每月产能超过 4 万片, 如此大的产能需要他们使用 EUV 设备, 还需要大量浸没式和干式设备, 这就是我们有大量 EUV 订单积压的原因, 我们已经取得了数量相当可观的 EUV 和浸没式设备订单。当然, 短期内客户将调整部分资本支出, 并在经济衰退或需求放缓时做出选择。但是从长远来看, 过去两年供应链产能不足给他们带来了一定创伤, 而我们是老牌的设备供应商, 因此我坚定地相信他们将使用这些设备。

Q: 随着内存需求放缓, 明年 DUV 的需求是覆盖 375 台的产能?

A: 根据 ASML 的市场跟踪情况, 即使个人电脑和智能手机等消费领域需求放缓, 下游客户仍然对设备存在需求, 不论是韩国、美国还是中国客户, 他们都不希望我们把现有订单转移给其他客户。当然需求的确可能下降, 但是我们目前的产能仍然无法满足需求。

Q: 2023 年的设备的定价策略如何?

A: ASML 的采购订单是买卖双方达成的协议, 而在过去的几十年里, 我们从未应对短期内急剧上升的通货膨胀, 所以目前的合同中没有任何正式协议可以让我们抬高价格。但是我们正在与客户进行讨论通过调整定价弥补我们面临的通胀压力。

Q: 一些 DUV 和 EUV 系统的成本今年即将确认, 但是明年才能确认收入, 这是否会影响今年的毛利率?

A: 是的, 存在一定影响。今年我们的产量相对较少, 单位产品就要覆盖更多的固定成本, 一台 EUV 设备将会覆盖 400-500 万欧元的成本。

Q: 今年 EUV 的 ASP 指引为 1.6 亿欧元, 但是 H1 的 EUV ASP 达到了 1.72 亿欧元, 这是否意味着下半年 EUV 平均售价是否会下降?

A: 1.72 亿欧元的 ASP 是 Q1 的异常情况。Q2 EUV 的 ASP 为 1.63 亿欧元, 这大约是我们所说的 1.6 亿欧元。上个季度, 我们确认的设备数量非常有限, 并且有一个一次性效应推动了 ASP 的升高, 第二季度恢复正常。因此, 预计今年剩余时间预计 ASP 为 1.6 亿欧元更为准确。

Q: 快速出货是否意味着未来出货量与收入没有区别?

A: 是的, 在客户同意我们在出货同期确认的条件的前提下, 至少在荷兰的工厂, 客户需要先接受这台机器的所有权和经济所有权。但目前还没有进行到那一步, 我们正在努力实现这一目标。

Q: 关于 DUV 需求增长驱动因素, 有多少是由于市场需求驱动? 多少是由资本密集度上升导致的? 德州仪器等公司表示其资本密集度是历史水平的两倍, 原因在于他们无法低价购买破产的晶圆厂, 这是否是由于设备导致的? 其中有多少是由 3D NAND 的更高层数推动的?

A: 整体来看, 我们严重低估了市场对 DUV 的需求, 无论是 28/45/65/90nm 和 0.18um 这些节点的应用。我们客户在这些节点上的产品数量明显高于两三年前, 这是由需求驱动的。终端市场推动了成熟制程的产品越来越多, 比如汽车、IoT、传感器、功率、MCU 等。成熟制程市场空间不断增长。

我们库存正在创历史新高, 尤其在成熟制程, 整体库存增长速度适中, 我们的一个中国客户甚至在为汽车和功率器件新建 12 寸的 90nm 晶圆厂。

所有的 DRAM 晶圆厂都不再出售了, 我们过去所做的一切都是将设备从存储厂中取出, 用于逻辑晶圆厂。那些设备都不存在了, 你必须购买新设备。所以, 成熟节点应用的增多是一个明显的趋势。

Q: 今年中国的收入会增长多少, 22Q1 指引增长 20%, 现在呢? 另外, 一些媒体猜测美国禁止向中国售卖 DUV, 您怎么看? 再没有供应链限制情况下, 会不会再快速发货?

A: 我认为中国地区收入增速和其他地区一样, 我们收入增速现在预计 10%, 那么来自中国大陆的收入增速也将是 10%; 禁运的事情, 我们要等待政客的想法, 但中国是全球半导体行业重要参与者, 尤其在更成熟的 20nm 到 65nm, 这些节点都与 DUV 有关, 无论是干式 DUV 还是浸没式 DUV。我们要小心我们做的, 不能忽视中国市场。

如果没有供应限制, 我们可能不会快速发货, 但实际上, 我们比较喜欢快速发货模式, 这样可以省略工厂中的一些测试步骤, 这些步骤最终不会以任何方式导致我们送过去的产品质量下降, 因此不会导致任何安装问题。在某个时间点, 我们可能会将快速发货模式作为一个标准。

Q: 您谈到了自今年年初以来与通胀相关的毛利率阻力约为 150 个基点, 什么时候会对设备重新定价来抵消这一利润不利影响? 考虑 2023 年的毛利率, 我们利润的不利影响因素有多少?

A: 我们没有任何正式协议规定了将供应商提高到任何水平的权利, 我们今年讨论的 150 个基点与短期冲击有关, 例如, 运费上涨得很快, 我们正在与客户进行密切谈判; 另一个主要原因是劳动力, 尤其是在客户服务领域。亚洲、韩国和台湾今年的劳动力成本上涨高达 20%。而且这不是在计划中的。因为如果我们不这样做, 就会失去很多人。这些是短期冲击, 但会在服务相关的合同中得到纠正。

我认为这些短期通胀冲击和短期修复措施可以与客户一起度过难关, 更重要的是长期的通货膨胀。这在很大程度上与原材料有关, 因为我们的 EUV 系统的材料已经采购, 因此, 明年我们可能会看到通货膨胀压力, 这就是为什么我们与客户的谈判是关于明年和后年。

现在我们看到不可避免的通货膨胀压力，高于正常通货膨胀率 2%，3%。除此之外，我们只需要得到客户的补偿并正在就这个问题进行谈判。所以，必须真正在短期影响、短期修复、长期影响和长期修复之间进行划分。

Q: 在快速发货时，客户是在还款的基础上给我们付款，还是在设备完成客户端的测试后，他们才会签字付款？

A: 无论是快速发货还是非快速发货，发票在发货时发出。因此，从现金流的角度来看，没有区别。

Q: 您提到供应链问题将在 2022 年底得到解决，您是如何处理德国的天然气和能源问题吗？对您的主要供应商 Carl Zeiss 有何影响？

A: 供应链导致材料供应推迟，这一情况在上个月最严重，现在正在下降，年底或明年初我们能够很好控制。供应链问题通常不在一级供应商，而在二、三、四级，透明度有限。Carl Zeiss 也在采取措施，但他对石油依赖有限。

Q: 内存订单实际上环比加速了 40% 以上，怎么看这一现象？

A: EUV 扮演着重要的角色。特别是存储用的 EUV 转换正在发生。8 个新的 EUV 晶圆厂时，其中一些是内存晶圆厂，这是产品升级过渡的重要部分。从这个意义上讲，EUV 是至关重要的。

建造这些 150 多亿欧元的大型晶圆厂，需要用最新最伟大的技术填充这些晶圆厂，这是 EUV 驱动的。当然，如果没有 DUV，也无法产出这些晶圆。存储客户虽然担心库存升高，但是没有退路，未来的竞争力更加重要，这就是为什么我们有这么多订单积压的原因之一。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4名，11/12/14/15/16/17/18/19/20/21年《水晶球》电子2/4/1/2/3/3/2/3/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

卢志奇：复旦大学电子工程本科、资产评估硕士，3年Synopsys工作经验，2019年在东方阿尔法基金，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。