

半导体行业重大事项点评

台积电 2018 年第 4 季法说会点评: 1Q19 营运展望低于预期, 后续库存去化情况是观察重点

中性 (维持)

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

事项:

台积电 2018 年第四季法人说明会会后点评, 1Q19 营运展望低于预期, 反应产业整体需求疲弱, 7 纳米制程原是台积电表现优于整体产业关键, 但因主要客户高阶智能手机销售不如预期, 连带影响台积电, 整体库存问题已逐步浮上台面, 后续库存去化情况是观察重点。

评论:

一、2018 年第四季财务数字-大致符合预期

台积电公布 2018 年第四季财务报告, 合并营收约新台币 28977.5 亿元(约 94 亿美元), 税后纯益约新台币 999.8 亿元(约 32.5 亿美元), 每股盈余为新台币 3.86 元(换算成美国存托凭证每单位为 0.63 美元)。与 2017 年同期相较, 2018 年第四季营收增加了 4.4%, 税后纯益及每股盈余则均增加了 0.7%。与前一季相较, 2018 年第四季营收增加了 11.3%, 税后纯益则增加了 12.3%。若以美元计算, 2018 年第四季营收为 94 亿美元, 较前一季增加了 10.7%, 较 2017 年同期则增加了 2%。

二、2019 年第一季度财务预测数字-大幅低于市场预期

2019 年第一季度展望, 台积电预估第一季营收以美金计算, 营收达 73-74 亿美元, 环比减 21.9%-22.9%, 受到高阶智能手机芯片库存偏高, 加上中美贸易战影响, 整体经济环境需求疲弱, 进而影响 7 纳米制程利用率出现明显下滑, 产能利用率影响毛利率, 毛利率预期 43%-45%, 营业利润率 31%-33%, 台积电 1Q19 营收下滑原本就是市场共识, 但没有预期到 7 纳米制程修正幅度如此大, 1Q19 的 7 纳米占比约 21%, 之后每季持续增长, 另外客户库存去化状况也不如预期, 库存比预期去化时间更久, 主要是需求突然大幅下降, 目前看高阶手机、虚拟货币、HPC computing 库存较严重, 现在 DOI 比正常水位高 10 天。

预期全球 GDP 2018 年 3.2%-->2019 年 2.2%, 预计不包括内存业务在内的半导体市场将在 2019 年同比增长 1%, 晶圆代工产业 2019 年同比持平, 台积电 2019 年营收也仅给出微幅增长的预期(主要增长还是来自 7 纳米制程), 预估 2019 年下半年整体表现将优于上半年, 反应产业整体需求疲弱, 高阶手机出货量下滑, 但预计公司手机营收还是小幅增长, IoT 小幅增长, 车用、HPC 小幅增长(排除挖矿), 矿机双位数下滑。

三、库存问题已逐步浮上台面, 后续去化情况是观察重点

从 4Q18 市场逐步展现不确定性, 台积电自身最高制程 7 奈需求状况也不如预期, 虚拟货币的营收在 2019 年会大幅小于 2018 年, 库存状况预期还有几季才消完, 预计到年中会降到一般水平, 但短期终端需求疲弱, 整体库存去化是否仍如公司预期在年中就能回到一般水平, 仍是持续观察重点。

资本支出之前 100~120 亿美元, 下修至 100~110 亿美元(主要是高阶智能手机出货不如预期), 但是更先进制程 7+5/3

纳米则持续往前迈进，在 5 纳米量产初期预期需求不强，因资本支出持续，折旧 2018 年较 2017 年增加 5%，2019 年较 2018 增加 10%。

图表 1 台积电制程营收比重拆分

单位:千(NTD)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18(F)	1Q19(F)	2Q19(F)	3Q19(F)	4Q19(F)
营收	248078671	233280000	260350000	289970000	223000000	233280000	285350000	295100000
製程占比				5.5%				0.49%
7nm		1%	11%	23%	21%	21%	22%	23%
10nm	19%	13%	6%	6%	7%	6%	7%	6%
16/20nm	22%	25%	25%	21%	20%	19%	20%	20%
28nm	20%	23%	19%	17%	17%	16%	16%	16%
40/45nm	11%	11%	12%	10%	11%	11%	10%	10%
65nm	9%	9%	8%	8%	7%	8%	7%	7%
90nm	5%	5%	4%	3%	4%	5%	4%	4%
0.11/0.13um	2%	2%	3%	2%	2%	3%	3%	3%
0.15/0.18um	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%
0.25um and above	3%	3%	3%	2%	3%	3%	3%	3%

资料来源:台积电, 华创证券预测

四、技术制程领先优势无须质疑(7+5 纳米制程进度符合预期)

7 纳米在 2H18 开始量产, 7+ 纳米预计在 2H19 开始放量, 目前 7+ 纳米良率提升已经接近 7 纳米表现, EUV 产品 2H19 开始量产, 目前与客户合作验证中。

5 纳米制程应用于 HPC, 预计是一个很长应用时间的节点, 5 纳米放量的时间比预期慢, 预计 2020 年量产, 7 纳米现有客户都有在合作了, 关于 5 纳米所用 EUV 光刻机目前购买量已经很多, 不担心产能问题。对于新应用 HPC、AI、5G 等仍持续看好, 预期未来将会是主要营收贡献来源。

五、风险提示

去库存进度不及预期, 总体需求回升速度低于预期, 新产品、新应用进度延迟。

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

分析师：桑梓

埃克塞特大学硕士。曾任职于东方证券另类投资子公司。2017年加入华创证券研究所。

高级研究员：陈宏毅

台湾成功大学学士。2018年加入华创证券研究所。

研究员：靳相宜

北京大学、英国伦敦大学学院双硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500