

半导体观察系列三

台积电：Q3 指引积极，5G 对先进制程拉动明显

核心观点：

- 公司 19Q2 收入超预期，但毛利率偏低

公司 19Q2 收入 77.5 亿美元，超出前期指引区间上限，美元口径下环比增长 9.2%，同比下滑 1.4%，原因在于 HPC 和 IoT 方面的需求超出公司原有预期。

公司 19Q2 毛利率为 43.0%，位于前期指引区间下限，环比提升 1.7 pcts，同比下降 4.8 pcts。环比改善主要原因在于光刻胶质量事件影响的消退以及汇率的有利变化。环比改善程度低于预期原因主要在于公司 7nm 制程大量新增薄片导致成本优化进度不及预期，但预计后续将持续优化。同比来看的毛利率下降主要是产能利用率下降导致。

- 19Q3 指引积极，5G 加速落地背景下上修全年 CapEx

公司认为自身已经度过了业务周期的底部并且看到了需求的恢复。进入 19Q3，新品高端手机的发布、5G 发展的加速以及 7nm 先进制程的更广泛的应用都将带动公司业务需求的增长。

公司预计 19Q3 收入为 91~92 亿美元，区间中值对应 18% 环比增长和 7% 同比增长；预计 19Q3 毛利率为 46%~48%，驱动主要在于整体产能利用率的提高。分 Platform 来看，公司预计 2019 全年收入中智能手机为个位数增长；HPC 若去除加密货币同样是个位数增长，若包含加密货币则有下滑；IoT 为双位数增长，汽车下滑。

基于全球范围内 5G 发展速度加快，公司认为后续 5nm 和 7nm 的需求将超出原有预期，因此预计全年资本开支将超出原有指引区间上限即 110 亿美元之上。

- 下游客户库存明显改善，指引行业全年小幅下滑

客户库存方面，目前公司判断经过上半年的消化，客户库存已经减少到了仅比正常库存高出几天的水平，因此下半年行业层面的库存环境将大幅改善。行业展望方面，公司预计 2019 年半导体行业（不含存储）下滑 3%，代工行业下滑 1%。

- 7nm 下半年发力，5nm 受益 5G+AI 需求展望乐观

公司再次确认 2019 全年预计 7nm 及以上制程将贡献 wafer 收入的 25% 以上，明年将继续提升。公司 5nm 预计 2020 年上半年量产，预计上量将快于前期 7nm 的情况。公司认为由于 5G、AI 等领域的需求导致 5nm 将是一个长制程。目前来看 5nm 的需求主要为智能手机和 HPC。

- 以上数据均来自台积电官网公开发布的季度营运结果材料。

- 风险提示

中美贸易摩擦带来的宏观风险；半导体行业景气度下滑的风险。

行业评级

买入

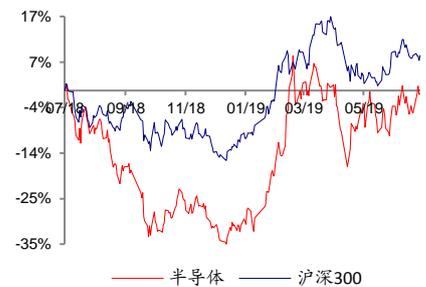
前次评级

买入

报告日期

2019-07-21

相对市场表现



分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002

SFC CE No. BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



021-60750632



gfwangliang@gf.com.cn

请注意，王亮并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

半导体观察系列二：Micron： 2019-06-28

Q3 业绩超预期，已部分恢复
对华为供货

半导体观察系列 2019-06-17

一：Broadcom：披露 Q2 业绩，
2H 半导体收入指引下修 18%

广发电子“科创”系列报告： 2019-05-10

硅产业集团：国内优质半导体
硅片制造控股型企业

联系人：

王昭光 021-60750632

wangzhaoguang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
汇顶科技	603160.SH	CNY	144.90	2019/4/14	买入	132.9	3.69	4.27	39	34	29.64	25.83	29.0	25.1
兆易创新	603986.SH	CNY	97.93	2019/5/14	买入	107.1	1.53	2.02	64	48	44.29	32.36	17.4	18.7
卓胜微	300782.SZ	CNY	206.05	2019/7/12	买入	226.1	3.23	4.54	64	45	48.86	34.20	19.3	21.3

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

台积电 19Q2 法说会要点摘录.....	5
一、公司 19Q2 经营成果.....	5
二、公司后续财务指引	5
三、公司先进制程发展情况.....	6
四、公司对经营环境的讨论分析	6
五、其他.....	6
台积电财务经营数据一览.....	7

图表索引

图 1: 台积电 19Q2 经营成果.....	9
图 2: 台积电 19Q2 分制程收入情况.....	10
图 3: 台积电 19Q2 分应用收入情况.....	10
图 4: 台积电 19Q2 资产负债表和关键指标情况	11
图 5: 台积电 19Q2 现金流和资本开支情况.....	11
图 6: 台积电 19Q3 财务指引.....	12
表 1: 台积电 2016 年初至今关键性季度财务数据.....	7
表 2: 台积电 2016 年初至今月度营收数据.....	7
表 3: 台积电 2018 年初至今分 Platform 收入数据 (单位: 十亿新台币)	8
表 4: 台积电 2018 年初至今分地区收入数据 (单位: 十亿新台币)	8
表 5: 台积电 2018 年初至今分制程 wafer 收入占比数据	9

台积电 19Q2 法说会要点摘录

(数据来源: 台积电官网季度营运报告及法说会Presentation和Transcript文件)

一、公司 19Q2 经营成果

- ◇ 19Q2收入77.5亿美元, 超出前期指引区间上限, 美元口径下环比增长9.2%, 同比下滑1.4%; 新台币口径下环比增长10.2%, 同比增长3.3%。19Q2收入超出指引区间上限原因在于HPC和IoT方面的需求超出公司原有预期。
- ◇ 19Q2毛利率为43.0%, 位于前期指引区间下限, 环比提升1.7 pcts, 同比下降4.8 pcts。环比改善主要原因在于光刻胶质量事件影响的消退以及汇率的有利变化。环比改善程度低于预期原因主要在于公司7nm制程大量新增流片导致成本优化进度不及预期, 但预计后续将持续优化。同比来看的毛利率下降主要是产能利用率下降导致。
- ◇ 19Q2营业利润率为31.7%, 环比提升2.3 pcts, 同比下降4.5 pcts。
- ◇ 按制程来看, 19Q2Wafer收入构成中, 7nm占比21%, 10nm占比3%, 16nm占比23%, 先进制程占比合计47%, 环比提升5 pcts。
- ◇ 按应用来看, 19Q2收入中, 智能手机环比增长5%, 占比45%, HPC环比增长23%, 占比32%, IoT环比增长15%, 占比8%, 汽车环比增长3%, 占比5%, 消费电子及其他环比略有下滑, 分别占比6%和4%。
- ◇ 周转指标方面, 19Q2应收账款周转为42天, 环比减少7天, 存货周转为76天, 环比减少3天。
- ◇ 现金流和资本开支方面, 19Q2公司经营净现金流118亿新台币, 环比下滑23%, 同比下滑9%。19Q2公司资本开支为37.5亿美元。

二、公司后续财务指引

- ◇ 公司预计19Q3收入为91~92亿美元, 区间中值对应18%环比增长和7%同比增长。由于目前政治经济环境仍有不确定性, 因此公司尚无法确认全年能否实现收入的增长, 但预计Q4收入将高于Q3。
- ◇ 拆分来看收入增长, 公司预计2019全年智能手机为个位数增长; HPC若去除加密货币也是个位数增长, 若包含加密货币则有所下滑; IoT为双位数增长, 汽车则有下滑。
- ◇ 公司预计19Q3毛利率为46%~48%, 预计营业利润率为35%~37%, 驱动主要在于整体产能利用率的提高。上半年公司毛利率主要是受产能利用率的压制, 公司仍然维持后续毛利率将提升至50%的目标。
- ◇ 资本开支方面, 基于全球范围内5G发展速度加快, 公司认为后续5nm和7nm的需求将超出原有预期, 因此预计全年资本开支将超出原有指引区间上限即110亿美元之上。就资本支出强度而言, 短期而言(今年)会超过30%, 长期而言仍将以30%作为标准。

三、公司先进制程发展情况

- ◇ 5nm预计2020年上半年量产，采用EUV光刻的7nmPlus已经量产，进展十分顺利，Q3可以看到采用公司7nmPlus技术的终端产品。
- ◇ 6nm技术与7nm完全兼容，相比7nm可以提升18%的逻辑密度，6nm预计在2020年底之前实现量产。公司预计大部分7nm客户（尤其是第二波客户）会采用6nm制程。
- ◇ 公司再次确认2019全年预计7nm及以上制程将贡献wafer收入的25%以上，明年将继续提升。
- ◇ 公司预计后续5nm的上量将快于前期7nm的情况，由于5G、AI等领域的需求导致5nm将是公司的一个长制程。目前来看5nm的需求主要为智能手机和HPC。
- ◇ 管理层认为公司7nm的峰值收入上必然高于之前的28nm，但投片量则不会，不过投片量仍在同样的量级。
- ◇ 目前来看在7nm收入中，智能手机和HPC所占的比例是相似的，但智能手机会略高一些。

四、公司对经营环境的讨论分析

- ◇ 2019年来看，公司预计存储以外的半导体行业下滑3%，代工行业下滑1%。
- ◇ 虽然当下仍受到全球政治经济状况、客户库存管理以及高端智能手机季节性因素的影响，公司认为自身已经度过了业务周期的底部并且看到了需求的恢复。进入19Q3，新品高端手机的发布、5G发展的加速以及7nm先进制程的更广泛的应用都将带动公司业务需求的增长。
- ◇ 公司认为日韩近期的贸易战有可能会影响到公司Q4的业务。
- ◇ 客户库存方面，目前公司判断经过上半年的消化，客户库存已经减少到了仅比正常库存高出几天的水平，因此下半年行业层面的库存环境将大幅改善。
- ◇ 在19Q2，公司观察到了全球范围内5G的导入和应用明显加速（相比4G相同阶段更为快速），预计将对公司5nm和7nm先进制程带来更多的需求。
- ◇ 管理层认为，5G对于公司业务的拉动在今明两年可能主要表现在智能手机和HPC，而IoT和汽车业务可能需要更长的时间。
- ◇ 公司预计2019年智能手机出货量会下滑，但公司智能手机方面的收入仍然会增长，主要来源于单机硅价值量的提升以及公司份额扩张。
- ◇ 公司预计未来将保持并提升代工行业市占率。公司16nm的市占率高于28nm，7nm的市占率也将高于16nm。
- ◇ 管理层认为，假设后续要在美国或其他海外地区建立产能，目前情况来看会倾向于采用收购的方式。

五、其他

- ◇ 公司8寸产能的稼动率在下半年将显著高于上半年，主要是由于智能手机市场的季节性波动。
- ◇ 公司南京Fab目前进展顺利，目前规划产能为2万片/月。

台积电财务经营数据一览

表 1: 台积电2016年初至今关键性季度财务数据

单位: 十亿新台币	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	一致预期	实际 vs. 预期
利润表																
收入	203	222	260	262	234	214	252	278	248	233	260	290	219	241	236	2.0%
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	15%	-4%	-3%	6%	6%	9%	3%	4%	-12%	3%		
QoQ	N/A	9%	17%	1%	-11%	-9%	18%	10%	-11%	-6%	12%	11%	-25%	10%		
毛利	91	114	132	137	121	109	126	139	125	112	123	138	90	104		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	33%	-5%	-5%	1%	3%	3%	-2%	0%	-28%	-7%		
QoQ	N/A	25%	15%	4%	-11%	-11%	16%	10%	-10%	-11%	11%	12%	-35%	15%		
毛利率	45%	52%	51%	52%	52%	51%	50%	50%	50%	48%	47%	48%	41%	43%	44%	-1.4%
运营利润	70	91	106	110	95	83	98	109	97	84	95	107	64	76	77	-1.4%
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	35%	-9%	-8%	-1%	2%	1%	-3%	-2%	-34%	-10%		
QoQ	N/A	30%	16%	3%	-13%	-13%	18%	11%	-11%	-13%	13%	12%	-40%	19%		
运营利润率	35%	41%	41%	42%	41%	39%	39%	39%	39%	36%	37%	37%	29%	32%		
净利润	65	73	97	100	88	66	90	99	90	72	89	100	61	67		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	35%	-9%	-7%	-1%	2%	9%	-1%	1%	-32%	-8%		
QoQ	N/A	12%	33%	4%	-13%	-24%	36%	10%	-10%	-19%	23%	12%	-39%	9%		
净利率	32%	33%	37%	38%	37%	31%	36%	36%	36%	31%	34%	35%	28%	28%		
归母净利润	65	73	97	100	88	66	90	99	90	72	89	100	61	67	66	1.7%
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	35%	-9%	-7%	-1%	2%	9%	-1%	1%	-32%	-8%		
QoQ	N/A	12%	33%	4%	-13%	-24%	36%	10%	-10%	-19%	23%	12%	-39%	9%		
归母净利率	32%	33%	37%	38%	37%	31%	36%	36%	36%	31%	34%	35%	28%	28%		
资产负债表																
总资产	1,727	1,804	1,719	1,886	1,935	1,986	1,841	1,992	2,049	2,053	1,970	2,090	2,187	2,239		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	12%	10%	7%	6%	6%	3%	7%	5%	7%	9%		
QoQ	N/A	5%	-5%	10%	3%	3%	-7%	8%	3%	0%	-4%	6%	5%	2%		
净资产	1,281	1,197	1,284	1,390	1,456	1,342	1,431	1,523	1,607	1,491	1,576	1,677	1,744	1,554	1,644	-5.5%
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	14%	12%	11%	10%	10%	11%	10%	10%	9%	4%		
QoQ	N/A	-7%	7%	8%	5%	-8%	7%	6%	6%	-7%	6%	6%	4%	-11%		
资产负债率	26%	34%	25%	26%	25%	32%	22%	24%	22%	27%	20%	20%	20%	31%		
存货	57	61	54	49	50	61	74	74	85	99	105	103	109	108		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-12%	1%	37%	52%	69%	62%	43%	40%	28%	9%		
QoQ	N/A	6%	-11%	-10%	4%	21%	21%	0%	15%	16%	6%	-2%	5%	0%		
现金流量表																
经营性净现金流	122	107	126	185	161	103	117	204	161	130	94	189	153	118		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	32%	-3%	-8%	10%	0%	26%	-19%	-7%	-5%	-9%		
QoQ	N/A	-12%	18%	47%	-13%	-36%	13%	75%	-21%	-19%	101%	-19%	-23%			
资本开支	-38	-74	-104	-113	-103	-105	-62	-61	-72	-60	-70	-114	-76	-116	-78	48.7%
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	169%	43%	-41%	-46%	-30%	-43%	13%	87%	6%	95%		
QoQ	N/A	93%	41%	8%	-9%	3%	-41%	-1%	17%	-17%	17%	63%	-33%	53%		

数据来源: 台积电官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

表 2: 台积电2016年初至今月度营收数据

月度营收 (单位: 十亿新台币)	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
2016													
收入	71	60	73	67	74	81	76	94	90	91	93	78	948
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
QoQ	N/A	-16%	23%	-9%	10%	11%	-6%	23%	-5%	2%	2%	-16%	N/A
2017													
收入	77	71	86	57	73	84	72	92	89	95	93	90	977
YoY	8%	20%	17%	-15%	-1%	3%	-6%	-3%	-1%	4%	0%	15%	3%
QoQ	-2%	-7%	20%	-34%	28%	16%	-15%	28%	-4%	7%	-1%	-3%	N/A
2018													
收入	80	65	104	82	81	70	74	91	95	102	98	90	1,031
YoY	4%	-9%	21%	44%	11%	-16%	4%	-1%	7%	7%	6%	0%	6%
QoQ	-11%	-19%	60%	-21%	-1%	-13%	6%	22%	4%	7%	-3%	-9%	N/A
2019													
收入	78	61	80	75	80	86							
YoY	-2%	-6%	-23%	-9%	-1%	22%							
QoQ	-13%	-22%	31%	-6%	8%	7%							

数据来源: 台积电官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

表 3: 台积电2018年初至今分Platform收入数据 (单位: 十亿新台币)

Net Revenue by Platform	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
Smartphone						
收入	114	82	117	154	103	108
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-10%	33%
QoQ	N/A	-28%	43%	31%	-33%	6%
High Performance Computing						
收入	79	93	86	84	63	77
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-20%	-17%
QoQ	N/A	18%	-8%	-2%	-25%	22%
Internet of Things						
收入	15	16	16	17	15	19
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	3%	18%
QoQ	N/A	10%	-4%	11%	-12%	26%
Automotive						
收入	12	14	13	12	11	12
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-12%	-14%
QoQ	N/A	13%	-7%	-11%	-6%	10%
Digital Consumer Electronics						
收入	15	16	16	12	15	14
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	3%	-11%
QoQ	N/A	10%	-4%	-26%	32%	-6%
Others						
收入	12	12	13	12	11	10
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-12%	-17%
QoQ	N/A	-6%	12%	-11%	-6%	-12%

数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

表 4: 台积电2018年初至今分地区收入数据 (单位: 十亿新台币)

Net Revenue by Geography	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
North America						
收入	149	126	161	200	131	147
YoY	-2%	-3%	-1%	4%	-12%	17%
QoQ	-22%	-15%	28%	24%	-34%	12%
Asia Pacific						
收入	22	21	26	20	20	24
YoY	-20%	-24%	3%	22%	-12%	15%
QoQ	34%	-6%	24%	-22%	-3%	22%
China						
收入	45	54	39	38	39	41
YoY	74%	128%	55%	4%	-12%	-24%
QoQ	24%	20%	-27%	-4%	5%	4%
EMEA						
收入	17	19	18	17	15	14
YoY	24%	9%	-10%	-11%	-12%	-23%
QoQ	-11%	7%	-2%	-5%	-12%	-6%
Japan						
收入	15	14	16	14	13	14
YoY	6%	-7%	-11%	4%	-12%	3%
QoQ	7%	-6%	12%	-7%	-9%	10%

数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

表 5: 台积电2018年初至今分制程wafer收入占比数据

Wafer Revenue by Technology	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
7nm	-	-	11%	23%	22%	21%
10nm	19%	13%	6%	6%	4%	3%
16nm	18%	21%	23%	20%	16%	23%
20nm	4%	4%	2%	1%	1%	1%
28nm	20%	23%	19%	17%	20%	18%
40/45nm	11%	11%	12%	10%	12%	11%
65nm	9%	9%	8%	8%	8%	8%
90nm	5%	5%	4%	3%	3%	3%
0.11/0.13um	2%	2%	3%	2%	3%	2%
0.15um	9%	9%	9%	8%	8%	8%
0.18um	-	-	-	-	-	-
0.25um+	3%	3%	3%	2%	3%	2%

数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

图 1: 台积电19Q2经营成果

Statements of Comprehensive Income

TSMC Property

Selected Items from Statements of Comprehensive Income

(In NT\$ billions unless otherwise noted)	2Q19	2Q19 Guidance	1Q19	2Q18	2Q19 over 1Q19	2Q19 over 2Q18
Net Revenue (US\$ billions)	7.75	7.55-7.65	7.10	7.85	+9.2%	-1.4%
Net Revenue	241.00		218.70	233.28	+10.2%	+3.3%
Gross Margin	43.0%	43.0% - 45.0%	41.3%	47.8%	+1.7 ppts	-4.8 ppts
Operating Expenses	(27.17)		(26.02)	(26.44)	+4.4%	+2.7%
Operating Margin	31.7%	31.0% - 33.0%	29.4%	36.2%	+2.3 ppts	-4.5 ppts
Non-Operating Items	4.25		3.91	3.16	+8.3%	+34.3%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	66.77		61.39	72.29	+8.7%	-7.6%
Net Profit Margin	27.7%		28.1%	31.0%	-0.4 ppt	-3.3 ppts
EPS (NT Dollar)	2.57		2.37	2.79	+8.7%	-7.6%
ROE	16.2%		14.4%	18.7%	+1.8 ppts	-2.5 ppts
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	2,308		2,205	2,674	+4.7%	-13.7%
Average Exchange Rate--USD/NTD	31.11	30.85	30.82	29.71	+0.9%	+4.7%

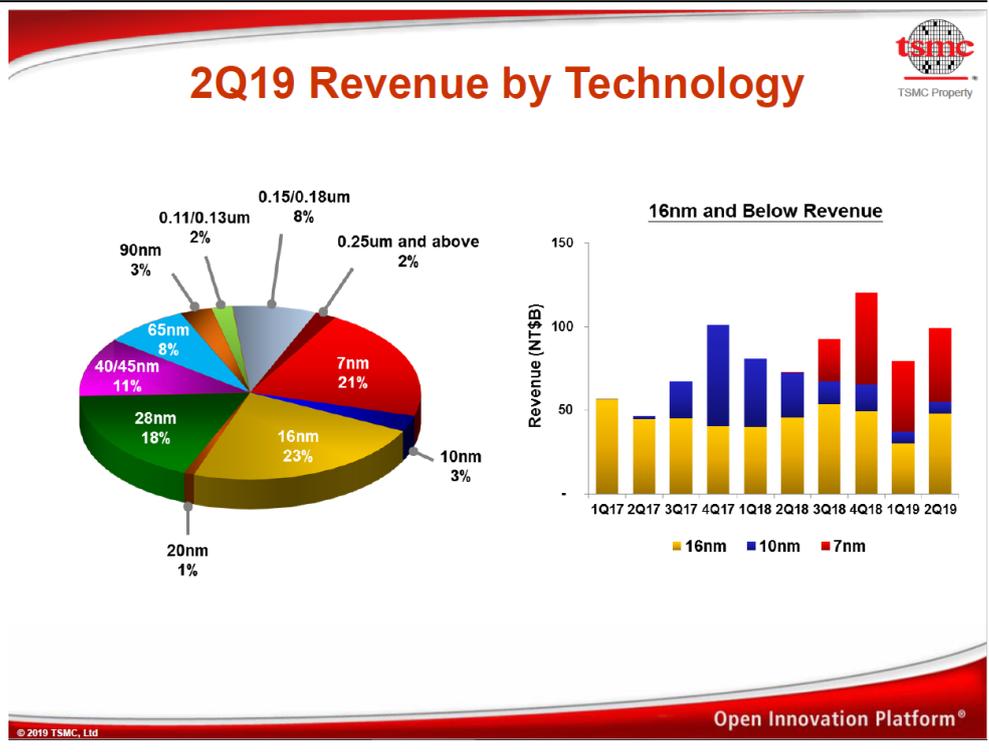
* Diluted weighted average outstanding shares were 25,930mn units in 2Q19.
** ROE figures are annualized based on average equity attributable to shareholders of the parent company.

Open Innovation Platform®

© 2019 TSMC, Ltd

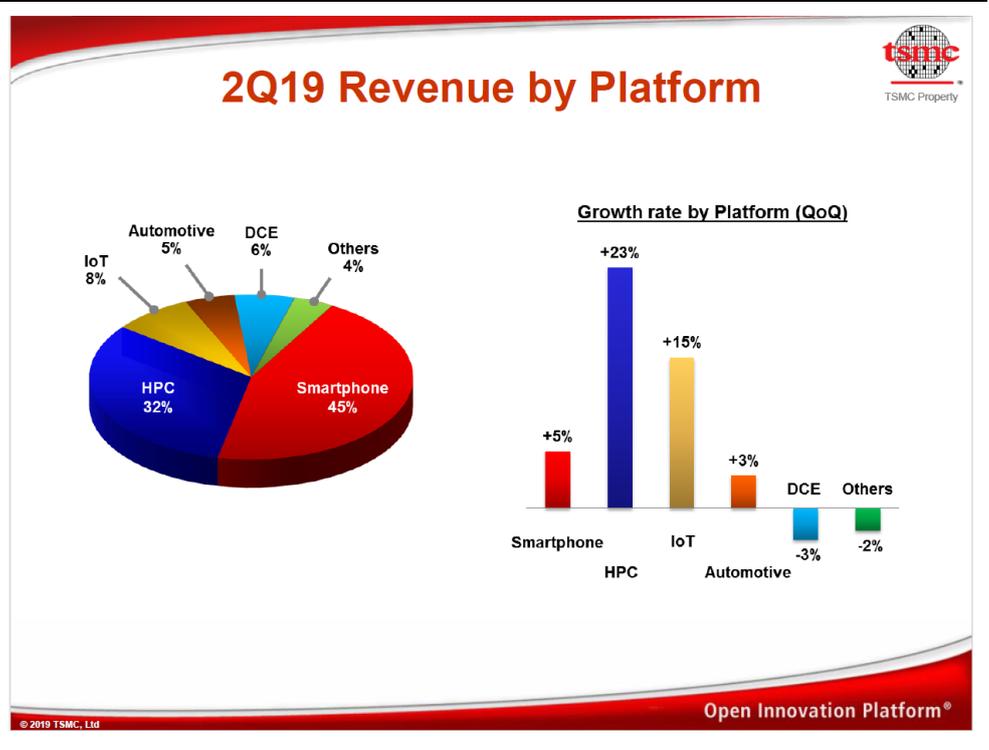
数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

图 2: 台积电19Q2分制程收入情况



数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

图 3: 台积电19Q2分应用收入情况



数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

图 4: 台积电19Q2资产负债表和关键指标情况



Balance Sheets & Key Indices

Selected Items from Balance Sheets <i>(In NTS billions)</i>	2Q19		1Q19		2Q18	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%
Cash & Marketable Securities	764.62	34.1%	760.25	34.7%	748.92	36.5%
Accounts Receivable	116.13	5.2%	106.74	4.9%	88.20	4.3%
Inventories	108.23	4.8%	108.68	5.0%	99.03	4.8%
Long-term Investments	29.31	1.3%	30.04	1.4%	28.83	1.4%
Net PP&E	1,142.87	51.0%	1,107.65	50.6%	1,034.27	50.4%
Total Assets	2,239.34	100.0%	2,187.44	100.0%	2,053.41	100.0%
Current Liabilities	622.26	27.8%	378.27	17.3%	463.00	22.5%
Long-term Interest-bearing Debts	35.30	1.6%	35.30	1.6%	83.40	4.1%
Total Liabilities	684.92	30.6%	443.92	20.3%	562.78	27.4%
Total Shareholders' Equity	1,554.42	69.4%	1,743.52	79.7%	1,490.63	72.6%
Key Indices						
A/R Turnover Days	42		49		38	
Inventory Turnover Days	76		79		74	
Current Ratio (x)	1.6		2.6		2.1	
Asset Productivity (x)	0.9		0.8		0.9	

* Total outstanding shares were 25,930mn units at 6/30/19.
** Asset productivity = Annualized net revenue / Average net PP&E

© 2019 TSMC, Ltd. Open Innovation Platform®

数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

图 5: 台积电19Q2现金流和资本开支情况



Cash Flows

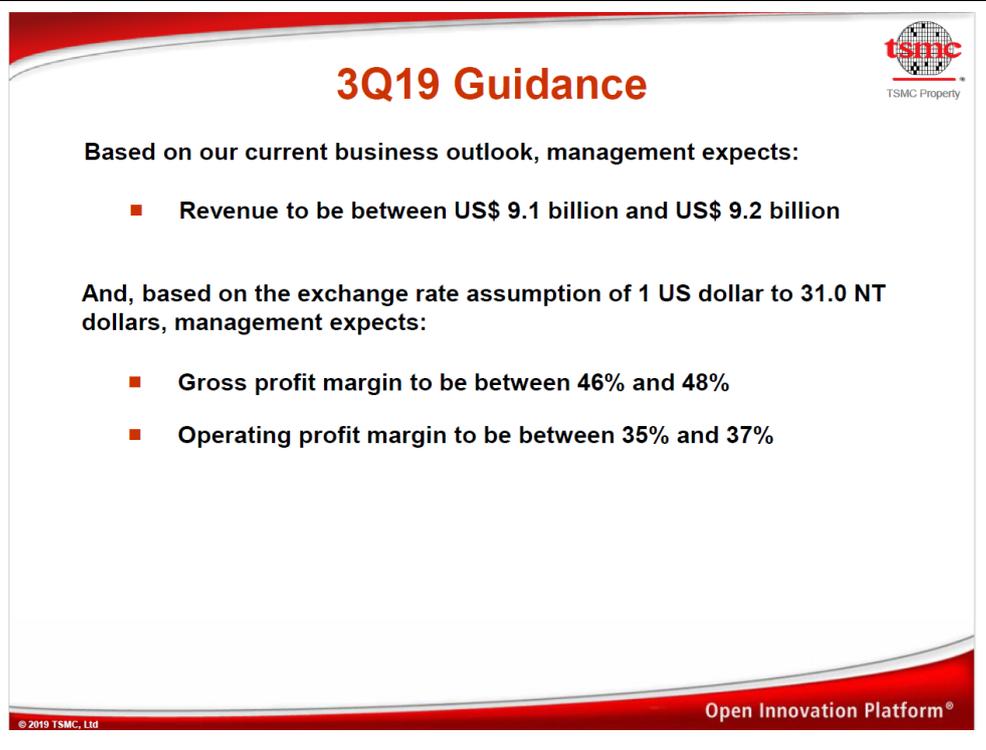
<i>(In NTS billions)</i>	2Q19	1Q19	2Q18
Beginning Balance	645.67	577.81	577.78
Cash from operating activities	117.76	152.67	129.77
Capital expenditures	(116.35)	(75.94)	(59.68)
Short-term loans	1.06	(12.26)	(27.97)
Investments and others	1.56	3.39	12.33
Ending Balance	649.70	645.67	632.23
Free Cash Flow ⁽¹⁾	1.41	76.73	70.09

(1) Free cash flow = Cash from operating activities - Capital expenditures

© 2019 TSMC, Ltd. Open Innovation Platform®

数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

图 6: 台积电19Q3财务指引



数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

风险提示

中美贸易摩擦带来的宏观风险; 半导体行业景气度下滑的风险。

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。