

# 半导体观察系列十三

## 台积电：看好明年 5G，大幅上修资本开支

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-10-22

### 核心观点：

#### ● 公司 19Q3 业绩超预期，先进制程占比进一步提升

公司近期发布 3 季度报告，19Q3 实现收入 94.0 亿美元，超出前期指引 91~92 亿美元区间上限，高于 Bloomberg 一致预期（2930.5 vs 2854.3 亿新台币），美元口径下环比增长 21.3%，同比增长 10.7%，驱动在于智能手机和 HPC 客户新品对公司 7nm 先进制程拉动。公司 19Q3 毛利率为 47.6%，高于 Bloomberg 一致预期 47.3%，环比提升 4.6 pcts，同比提升 0.2 pcts，改善主要源于产能利用率提升。

按制程来看，19Q3 先进节点营收占比继续提升，其中 7nm 占比 27%，16nm 及以下先进制程占比合计 51%，环比提升 4 pcts。

#### ● 客户库存进一步修复，预计年底回归正常水平

客户库存方面，经过前三季度的消化，公司 Fabless 客户库存已经减少到了仅比正常季节性库存高出几天的水平，预计年底回归正常水平。

行业展望方面，公司预计 2019 年半导体行业（不含存储）以及晶圆代工行业均是小小位数下滑。

#### ● 19Q4 指引积极，5G 加速落地背景下大幅上修 CapEx

公司预计 19Q4 收入为 102~103 亿美元，区间中值对应 9% 环比增长；预计 19Q4 毛利率为 48%~50%，区间中值对应环比提升 1.4pct。分 Platform 来看，HPC 和智能手机为公司明年主要的成长贡献，其中智能手机业务增速更快，公司主要受益于整体智能手机行业出货量回升和硅含量的提升。

鉴于 5G 推进速度超预期以及当前背景下先进制程旺盛需求，公司将 2019 年资本开支提高 40 亿美元（其中 15 亿美元用于 7nm 节点扩产，25 亿美元用于 5nm 节点），预计 2019 年全年资本支出在 140-150 亿美元范围，并预期 2020 年资本开支情况与 2019 年上修后数字相近。

#### ● 指引明年 5G 智能手机渗透率超预期，先进节点需求旺盛

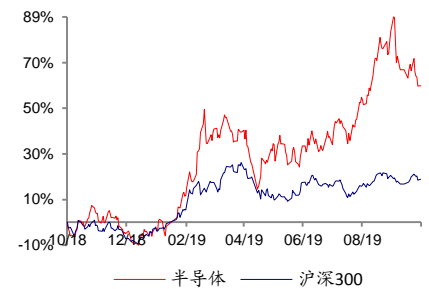
公司预计 2020 年全球 5G 智能手机渗透率将实现超预期的 15% 左右。受益旺盛需求，再次确认 2019 年全年预计 7nm 及以上制程将贡献 wafer 收入的 25% 以上，明年将继续提升。公司 5nm 预计 2020 年上半年量产，预计上量将快于前期 7nm 的情况，3nm 节点积极配合客户处于研发当中。

#### ● 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及法说会议纪要。

#### ● 风险提示

中美贸易摩擦带来的宏观风险；5G 进展不急预期的风险。

### 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

### 分析师：

王璐



SAC 执证号：S0260517080012



021-60750632



wanglu@gf.com.cn

请注意，王亮、王璐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：

半导体观察系列三：台积电：2019-07-21

Q3 指引积极，5G 对先进制程

拉动明显

### 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	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
汇顶科技	603160	CNY	190.1	2019/09/06	买入	228.00	4.56	5.45	41.69	34.88	44.13	37.04	33.7	28.7
卓胜微	300782	CNY	360.08	2019/07/14	买入	226.10	3.23	4.54	111.48	79.31	103.17	73.79	19.3	21.3
兆易创新	603986	CNY	135.49	2019/08/25	买入	136.80	1.61	2.28	84.16	59.43	71.68	50.42	10.3	12.8
韦尔股份	603501	CNY	96.54	2019/08/27	买入	101.30	0.34	0.71	283.94	135.97	303.19	166.09	8.8	15.3

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 19Q3 法说会要点摘录.....	5
一、公司 19Q3 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.....	5
四、公司对经营环境的讨论分析 .....	6
台积电财务经营数据一览.....	7

## 图表索引

图 1: 台积电 19Q3 经营成果.....	9
图 2: 台积电 19Q3 分制程收入情况.....	10
图 3: 台积电 19Q3 分应用收入情况.....	10
图 4: 台积电 19Q3 资产负债表和关键指标情况.....	11
图 5: 台积电 19Q3 现金流和资本开支情况.....	11
图 6: 台积电 19Q4 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 19Q3 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 19Q3 经营成果

- ◇ 19Q3收入94.0亿美元, 超出前期指引区间上限, 美元口径下环比增长21.3%, 同比增长10.7%; 新台币口径下环比增长21.6%, 同比增长12.6%。19Q3营收增长驱动力主要来自于新发布的高端智能手机和HPC采用公司行业领先的7nm节点工艺。
- ◇ 19Q3毛利率为47.6%, 低于前期指引区间下限, 环比提升4.6 pcts, 同比提升0.2 pcts, 环比改善主要原因产能利用率提升。
- ◇ 19Q3营业利润率为36.8%, 环比提升5.1 pcts, 同比增长0.2 pcts。
- ◇ 按制程来看, 19Q3 Wafer收入构成中, 7nm占比27%, 10nm占比2%, 16nm占比22%, 先进制程占比合计51%, 环比提升4 pcts。
- ◇ 按应用来看, 19Q3收入中, 智能手机环比增长33%, 占比49%, HPC环比增长10%, 占比29%, IoT环比增长35%, 占比9%, 汽车环比增长20%, 占比4%, 消费电子略有下滑1%, 其他基本保持环比不变, 分别占比5%和4%。
- ◇ 周转指标方面, 19Q3应收账款周转为41天, 环比减少1天, 存货周转为65天, 环比减少11天。
- ◇ 现金流和资本开支方面, 19Q3公司经营净现金流1420亿新台币, 环比增长20.4%, 同比增长50.7%。19Q3公司资本开支为31.4亿美元。

### 二、公司后续财务指引

- ◇ 公司预计19Q4收入为102~103亿美元, 区间中值对应9%环比增长。
- ◇ 公司预计19Q4毛利率为48%~50%, 预计营业利润率为37%~39%。
- ◇ 资本开支方面, 鉴于明年5G高速发展同时结合7nm, 5nm节点过去几个月的强劲需求, 因此将2019年全年资本支出提高40亿美元, 预计2019年全年资本支出在140-150亿美元范围。其中新增的40亿美元资本支出中约15亿美元用于7nm节点扩产, 25亿美元用于5nm节点扩产。2020年资本支出情况与2019年修改后指标相近。
- ◇ 长期目标维持不变, 未来保持美元口径营收和净利润年复合增长率在5%-10%之间, 毛利率和营业利润率维持在50%和39%左右(毛利率水平受5nm先进节点利用率影响), 净资产收益率维持20%。

### 三、公司先进制程发展情况

- ◇ 3nm节点目前尚处于同客户合作研发当中。
- ◇ 5nm工艺已进入风险试产阶段, 使用EUV光刻技术并且有望在2020年上半年实现量产, 同7nm节点有较大程度性能提升。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

- ◇ 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。
- ◇ 7+nm工艺已经实现量产,产能体量同7nm相近,两者毛利率相近。
- ◇ 公司再次确认2019全年预计7nm制程将贡献wafer收入的25%以上,明年将继续提升。
- ◇ 封装方面,HPC产品对于CoWos和InFO晶圆封装技术需求强劲,同时3D-IC封装技术SoIC预计在2021年投入生产并先应用在HPC产品中。

#### 四、公司对经营环境的讨论分析

- ◇ 2019年来看,公司预计半导体行业(不包括存储)以及晶圆代工行业规模均是小个位数下滑。
- ◇ 预计5G智能手机的普及率将比4G更快,而5G智能手机的渗透率将在2020年达到智能手机总市场的15%左右。同时预计5G智能手机的硅含量将大大高于4G智能手机。
- ◇ 管理层认为HPC和智能手机为公司明年主要的成长贡献,其中智能手机业务增速更快,主要受益于智能手机出货量回升和硅含量的提升。
- ◇ 公司与客户紧密合作,建立产能满足客户需求,不考虑贸易战影响。目前公司全球客户超400个,来自中国的超过100个。
- ◇ 客户库存方面,Fabless设计客户库存水平经过前三季度消化,预计三季度结束仅比正常季节性库存高出几天的水平,预计年底达到正常水平。
- ◇ 28nm节点行业存在供过于求状况,16nm和12nm目前供需状况依然健康,公司已为后续这两个节点供需状况恶化做好了准备。
- ◇ 公司预计四季度各业务持续增长,其中HPC有望大幅增长,IOT业务营收由于三季度增速较大,四季度出现可能持平或小幅度下降现象。

## 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

项目	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	一致预期
单位: 十亿新台币																
<b>利润表</b>																
收入	203	222	260	262	234	214	252	278	248	233	260	290	219	241	293	285
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	15%	-4%	-3%	6%	6%	9%	3%	4%	-12%	3%	13%	
QoQ	N/A	9%	17%	1%	-11%	-9%	18%	10%	-11%	-6%	12%	11%	-25%	10%	22%	
毛利	91	114	132	137	121	109	126	139	125	112	123	138	90	104	139	
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	33%	-5%	-5%	1%	3%	3%	-2%	0%	-28%	-7%	13%	
QoQ	N/A	25%	15%	4%	-11%	-11%	16%	10%	-10%	-11%	11%	12%	-35%	15%	34%	
毛利率	45%	52%	51%	52%	52%	51%	50%	50%	50%	48%	47%	48%	41%	43%	47%	47%
运营利润	70	91	106	110	95	83	98	109	97	84	95	107	64	76	108	103
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	35%	-9%	-8%	-1%	2%	1%	-3%	-2%	-34%	-10%	13%	
QoQ	N/A	30%	16%	3%	-13%	-13%	18%	11%	-11%	-13%	13%	12%	-40%	19%	42%	
运营利润率	35%	41%	41%	42%	41%	39%	39%	39%	39%	36%	37%	37%	29%	32%	37%	
净利润	65	73	97	100	88	66	90	99	90	72	89	100	61	67	101	
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	35%	-9%	-7%	-1%	2%	9%	-1%	1%	-32%	-8%	13%	
QoQ	N/A	12%	33%	4%	-13%	-24%	36%	10%	-10%	-19%	23%	12%	-39%	9%	51%	
净利率	32%	33%	37%	38%	37%	31%	36%	36%	36%	31%	34%	35%	28%	28%	34%	
归母净利润	65	73	97	100	88	66	90	99	90	72	89	100	61	67	101	96
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	35%	-9%	-7%	-1%	2%	9%	-1%	1%	-32%	-8%	13%	
QoQ	N/A	12%	33%	4%	-13%	-24%	36%	10%	-10%	-19%	23%	12%	-39%	9%	51%	
归母净利	32%	33%	37%	38%	37%	31%	36%	36%	36%	31%	34%	35%	28%	28%	34%	
<b>资产负债表</b>																
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	2,134	
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	12%	10%	7%	6%	3%	3%	7%	5%	7%	9%	8%	
QoQ	N/A	5%	-5%	10%	3%	3%	-7%	8%	3%	0%	-4%	6%	5%	2%	-5%	
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	1,587	1,647
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	14%	12%	11%	10%	10%	11%	10%	10%	9%	4%	1%	
QoQ	N/A	-7%	7%	8%	5%	-8%	7%	6%	6%	-7%	6%	6%	4%	-11%	2%	
资产负债	26%	34%	25%	26%	25%	32%	22%	24%	22%	27%	20%	20%	20%	31%	26%	
存货	57	61	54	49	50	61	74	74	85	99	105	103	109	108	97	
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-12%	1%	37%	52%	69%	62%	43%	40%	28%	9%	-8%	
QoQ	N/A	6%	-11%	-10%	4%	21%	21%	0%	15%	16%	6%	-2%	5%	0%	-10%	
<b>现金流量表</b>																
经营性净现	122	107	126	185	161	103	117	204	161	130	94	189	153	118	142	
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	32%	-3%	-8%	10%	0%	26%	-19%	-7%	-5%	-9%	51%	
QoQ	N/A	-12%	18%	47%	-13%	-36%	13%	75%	-21%	-19%	-28%	101%	-19%	-23%	21%	
资本开支	-38	-74	-104	-113	-103	-105	-62	-61	-72	-60	-70	-114	-76	-116	-98	-96
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	169%	43%	-41%	-46%	-30%	-43%	13%	87%	6%	95%	40%	
QoQ	N/A	93%	41%	8%	-9%	3%	-41%	-1%	17%	-17%	17%	63%	-33%	53%	-16%	

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
<b>2016</b>													
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
<b>2017</b>													
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
<b>2018</b>													
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
<b>2019</b>													
收入	78	61	80	75	80	86	85	106	102				
YoY	-2%	-6%	-23%	-9%	-1%	22%	14%	17%	8%				
QoQ	-13%	-22%	31%	-6%	8%	7%	-1%	25%	-4%				

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	3Q19
<b>Smartphone</b>							
收入	114	82	117	154	103	108	144
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-10%	33%	23%
QoQ	N/A	-28%	43%	31%	-33%	6%	32%
<b>High Performance Computing</b>							
收入	79	93	86	84	63	77	85
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-20%	-17%	-1%
QoQ	N/A	18%	-8%	-2%	-25%	22%	10%
<b>Internet of Things</b>							
收入	15	16	16	17	15	19	26
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	3%	18%	69%
QoQ	N/A	10%	-4%	11%	-12%	26%	37%
<b>Automotive</b>							
收入	12	14	13	12	11	12	12
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-12%	-14%	-10%
QoQ	N/A	13%	-7%	-11%	-6%	10%	-3%
<b>Digital Consumer Electronics</b>							
收入	15	16	16	12	15	14	15
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	3%	-11%	-6%
QoQ	N/A	10%	-4%	-26%	32%	-6%	1%
<b>Others</b>							
收入	12	12	13	12	11	10	12
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-12%	-17%	-10%
QoQ	N/A	-6%	12%	-11%	-6%	-12%	22%

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	3Q19
<b>North America</b>							
收入	149	126	161	200	131	147	176
YoY	-2%	-3%	-1%	4%	-12%	17%	9%
QoQ	-22%	-15%	28%	24%	-34%	12%	20%
<b>Asia Pacific</b>							
收入	22	21	26	20	20	24	26
YoY	-20%	-24%	3%	22%	-12%	15%	1%
QoQ	34%	-6%	24%	-22%	-3%	22%	9%
<b>China</b>							
收入	45	54	39	38	39	41	59
YoY	74%	128%	55%	4%	-12%	-24%	50%
QoQ	24%	20%	-27%	-4%	5%	4%	43%
<b>EMEA</b>							
收入	17	19	18	17	15	14	18
YoY	24%	9%	-10%	-11%	-12%	-23%	-4%
QoQ	-11%	7%	-2%	-5%	-12%	-6%	22%
<b>Japan</b>							
收入	15	14	16	14	13	14	15
YoY	6%	-7%	-11%	4%	-12%	3%	-6%
QoQ	7%	-6%	12%	-7%	-9%	10%	1%

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	3Q19
7nm	N/A	N/A	11%	23%	22%	21%	27%
10nm	19%	13%	6%	6%	4%	3%	2%
16nm	18%	21%	23%	20%	16%	23%	22%
20nm	4%	4%	2%	1%	1%	1%	1%
28nm	20%	23%	19%	17%	20%	18%	16%
40/45nm	11%	11%	12%	10%	12%	11%	10%
65nm	9%	9%	8%	8%	8%	8%	7%
90nm	5%	5%	4%	3%	3%	3%	2%
0.11/0.13um	2%	2%	3%	2%	3%	2%	2%
0.15um	9%	9%	9%	8%	8%	8%	9%
0.18um	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
0.25um+	3%	3%	3%	2%	3%	2%	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19Q3经营成果

### Statements of Comprehensive Income

TSMC Property

Selected Items from Statements of Comprehensive Income	3Q19	3Q19 Guidance	2Q19	3Q18	3Q19 over 2Q19	3Q19 over 3Q18
<i>(In NTS billions unless otherwise noted)</i>						
Net Revenue (US\$ billions)	9.40	9.1-9.2	7.75	8.49	+21.3%	+10.7%
Net Revenue	293.05		241.00	260.35	+21.6%	+12.6%
<b>Gross Margin</b>	<b>47.6%</b>	<b>46.0% - 48.0%</b>	<b>43.0%</b>	<b>47.4%</b>	<b>+4.6 pts</b>	<b>+0.2 ppt</b>
Operating Expenses	(31.38)		(27.17)	(28.13)	+15.5%	+11.6%
<b>Operating Margin</b>	<b>36.8%</b>	<b>35.0% - 37.0%</b>	<b>31.7%</b>	<b>36.6%</b>	<b>+5.1 pts</b>	<b>+0.2 ppt</b>
Non-Operating Items	4.45		4.25	3.65	+4.9%	+21.8%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	101.07		66.77	89.07	+51.4%	+13.5%
<b>Net Profit Margin</b>	<b>34.5%</b>		<b>27.7%</b>	<b>34.2%</b>	<b>+6.8 pts</b>	<b>+0.3 ppt</b>
EPS (NT Dollar)	3.90		2.57	3.44	+51.4%	+13.5%
ROE	25.7%		16.2%	23.2%	+9.5 pts	+2.5 pts
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	2,733		2,308	2,712	+18.4%	+0.8%
Average Exchange Rate--USD/NTD	31.19	31.00	31.11	30.68	+0.2%	+1.7%

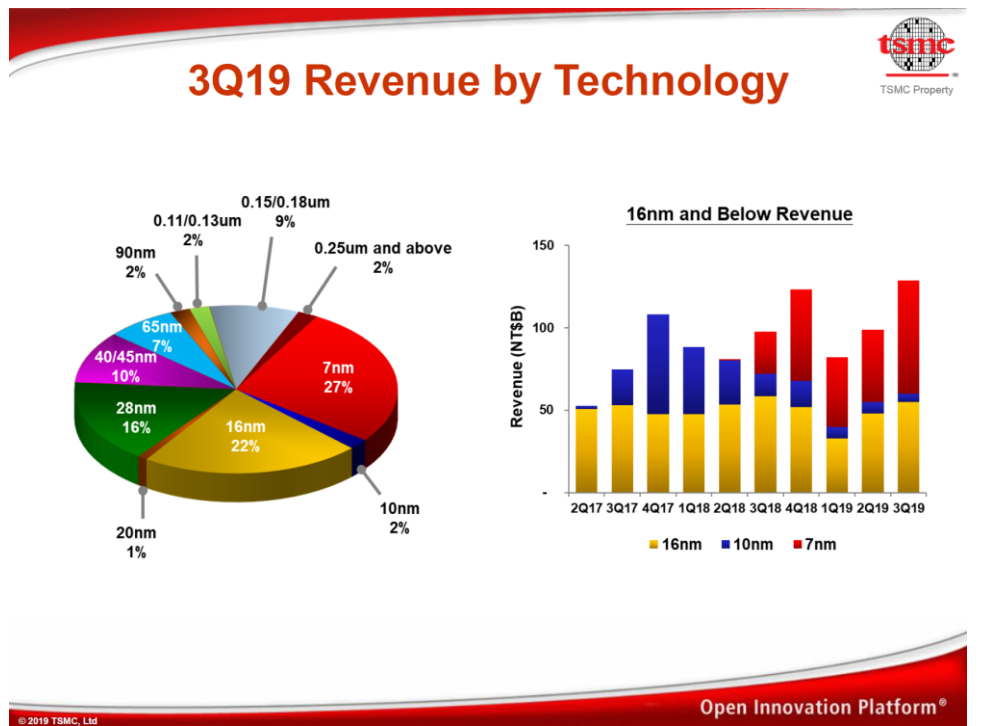
\* Diluted weighted average outstanding shares were 25,930mn units in 3Q19.  
\*\* ROE figures are annualized based on average equity attributable to shareholders of the parent company.

Open Innovation Platform®

© 2019 TSMC, Ltd.

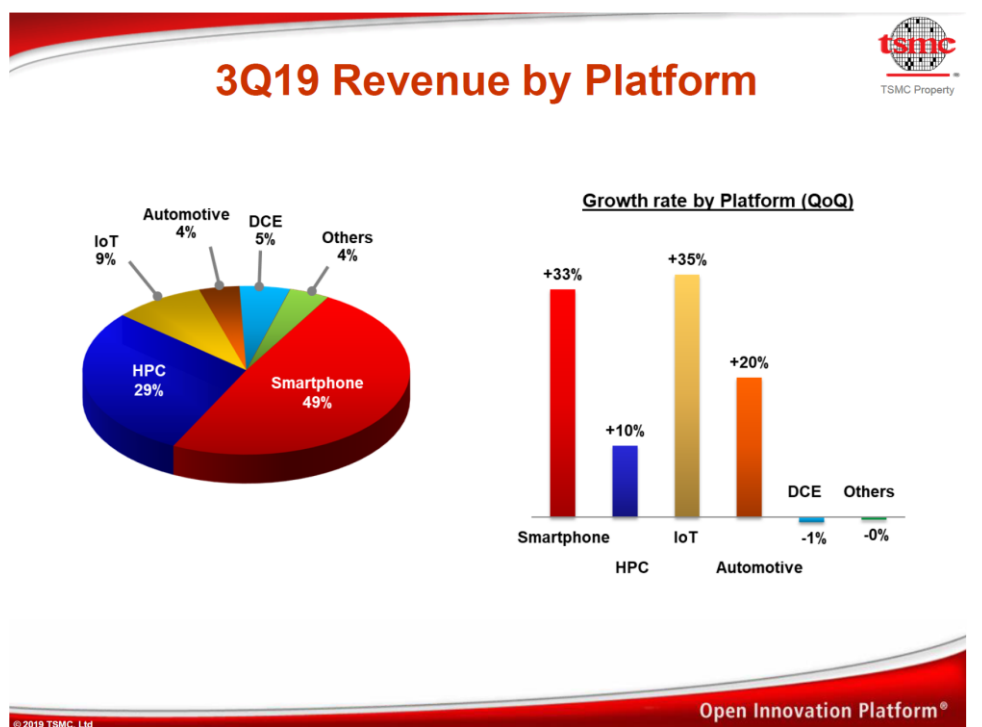
数据来源: 台积电官网, 广发证券发展研究中心

图 2: 台积电19Q3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19Q3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19Q3资产负债表和关键指标情况



TSMC Property

## Balance Sheets & Key Indices

Selected Items from Balance Sheets <i>(In NTS billions)</i>	3Q19		2Q19		3Q18	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%
Cash & Marketable Securities	584.92	27.4%	764.62	34.1%	604.02	30.7%
Accounts Receivable	145.42	6.8%	116.13	5.2%	129.54	6.6%
Inventories	96.69	4.5%	108.23	4.8%	105.34	5.3%
Long-term Investments	30.13	1.4%	29.31	1.3%	29.80	1.5%
Net PP&E	1,197.95	56.1%	1,142.87	51.0%	1,048.52	53.2%
<b>Total Assets</b>	<b>2,134.23</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,239.34</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,969.89</b>	<b>100.0%</b>
Current Liabilities	494.78	23.2%	622.26	27.8%	321.63	16.3%
Long-term Interest-bearing Debts	25.10	1.2%	35.30	1.6%	56.90	2.9%
<b>Total Liabilities</b>	<b>546.74</b>	<b>25.6%</b>	<b>684.92</b>	<b>30.6%</b>	<b>394.06</b>	<b>20.0%</b>
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>1,587.49</b>	<b>74.4%</b>	<b>1,554.42</b>	<b>69.4%</b>	<b>1,575.83</b>	<b>80.0%</b>
<b>Key Indices</b>						
A/R Turnover Days	41		42		38	
Inventory Turnover Days	65		76		73	
Current Ratio (x)	1.7		1.6		2.7	
Asset Productivity (x)	1.0		0.9		1.0	


\* Total outstanding shares were 25,930mn units at 9/30/19.  
\*\* Asset productivity = Annualized net revenue / Average net PP&E

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 5: 台积电19Q3现金流和资本开支情况



TSMC Property

## Cash Flows

<i>(In NTS billions)</i>	3Q19	2Q19	3Q18
<b>Beginning Balance</b>	<b>649.70</b>	<b>645.67</b>	<b>632.23</b>
Cash from operating activities	141.75	117.76	94.08
Capital expenditures	(98.12)	(116.35)	(69.95)
Cash dividends	(207.44)	0.00	(207.44)
Short-term loans	7.33	1.06	43.37
Investments and others	(40.79)	1.56	(3.56)
<b>Ending Balance</b>	<b>452.43</b>	<b>649.70</b>	<b>488.73</b>
Free Cash Flow <sup>(1)</sup>	43.63	1.41	24.13

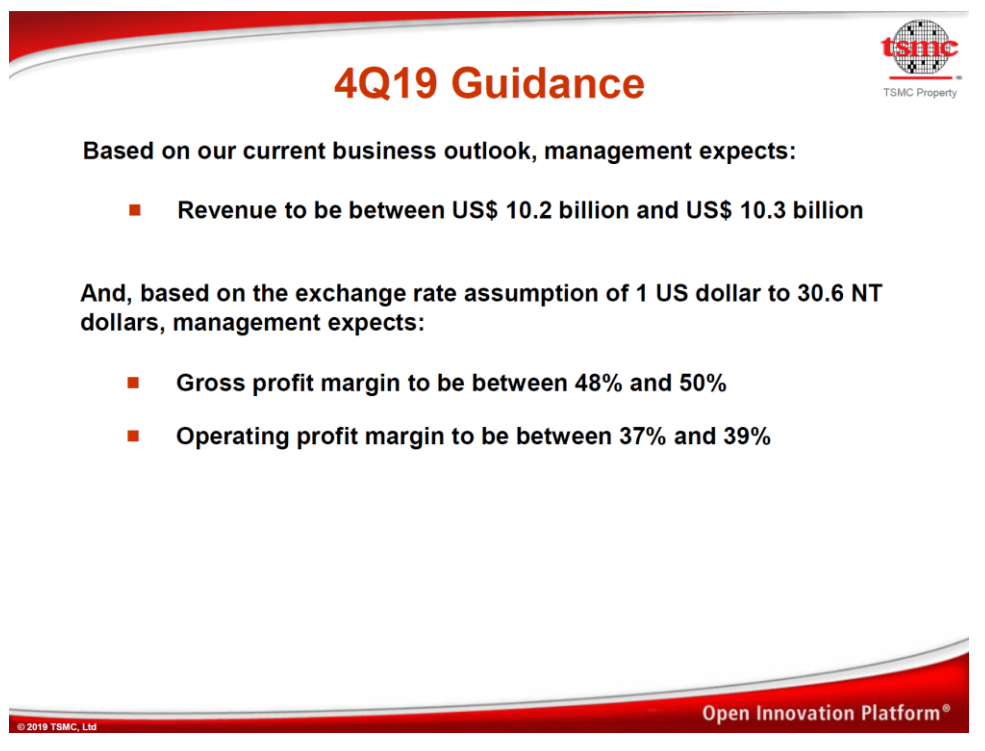
(1) Free cash flow = Cash from operating activities – Capital expenditures

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 6: 台积电19Q4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; 5G进展不及预期的风险。

## 广发证券电子元器件和半导体研究小组

- 许兴军：首席分析师，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：资深分析师，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：资深分析师，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：资深分析师，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。
- 彭雾：资深分析师，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。
- 蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019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。