

2022年4月22日

台积电 Taiwan Semiconductor (TSM.US)

Jerry Cao 曹文乾

+852 2509 2194

jerry.cao@gjas.com.hk

一季度业绩强劲，HPC 业务前景向好

台积电 2022 年第一季度营收 175.7 亿美元，环比+11.6%，同比+36.0%，超过此前指引上限(172.0 亿美元)，主要受益于强劲的 HPC(高性能计算)和汽车业务的支持；毛利率 55.6%，环比+2.9pcts，超过此前指引上限(55.0%)，主要由于成本的改善和产品价值的提升。ROE 达 36.2%，维持了较高的营运水平。

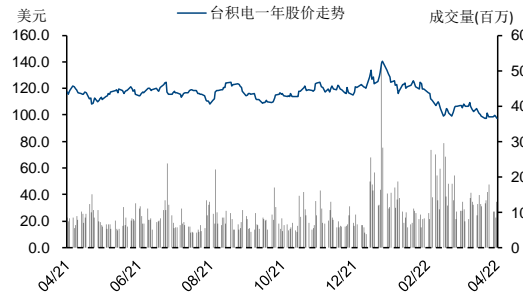
**业绩指引维持乐观：**公司再次上调第二季度业绩指引，因 HPC、汽车等下游产业对芯片的需求仍将维持强劲增长，营收预计增至 176-182 亿美元；因更有利的汇率假设及持续进行的成本改进，毛利率预计增至 56%-58%；营业利润率预计增至 45%-47%。

**HPC 业务前景向好：**第一季度公司 HPC 业务营收环比+26%，占总营收的 41%，成为公司营收的主要增长点。在当前高算力和节能计算需求不断增加的大趋势下，HPC 业务有望成为今年及未来几年公司业绩最主要的增长来源。

**上游设备及材料供应稳定：**为保障半导体制造设备的交付，公司与上游设备供应商保持密切合作，提前规划资本支出和产能，定期追踪供应商进展并外派团队对其提供支持。在保障原材料供应方面，公司开发多种解决方案，建立多元化全球供应商基地。对于特种化学品和稀有气体，公司从不同地区的多家供应商处采购，并准备了一定水平的库存。在俄乌冲突及新冠疫情影响全球半导体上游供应链的大背景下，公司设备及原材料供应稳定，有助于保障生产的正常进行及新增产能的释放。

**投资建议：**在 5G 和高性能计算应用的推动下，半导体结构性需求持续增长，叠加供应端俄乌冲突和新冠疫情仍将对材料供应及产能释放产生不利影响，预计全球晶圆代工产能将持续紧张，行业高景气度将延续。公司在此背景下积极进行产能扩张，在中国大陆、中国台湾、日本等地新建、扩建先进及成熟制程生产线，并保持材料供应充足，且跟随行业趋势调涨代工价格，实现量价齐升，营收及盈利有望进一步上涨，推荐买入。

收市价(美元)	97.660
彭博平均目标价(美元)	147.500
彭博目标价区间(美元)	115.000-171.000
潜在上升空间	51.03%
彭博买入/持有/卖出评级数	10/2/0



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

(%)	1 个月	3 个月	12 个月
绝对变动	-8.76	-21.58	-15.31
相对标普 500 变动	-6.15	-21.48	-21.57
市值(百万美元)	506,499		
3 年预测 EPS 复合增长(%)	22.1		
当前所处过去 5 年市盈率区间	· .....		
当前所处过去 5 年市净率区间	N.A.		
贝塔值(Beta)	1.0		
200 天移动平均(美元)	115.929		
52 周低/高位(美元)	96.910-145.000		

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

彭博最新市场预测

平均	收入(百万新台币)	净利润(百万新台币)	每股盈利(新台币)	市盈率(倍)	市净率(倍)	平均	FY2022
FY2022	2,075,698	845,697	164.170	17.4	5.4	股息率(%)	0.4
FY2023	2,412,853	942,758	182.190	15.7	4.4	ROE(%)	32.4
FY2024	2,798,711	1,088,122	209.605	13.6	3.6	PEG(倍)	0.8

## 利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晋商银行(02558.HK)、郑州银行(06196.HK)、小鹏汽车-W(09868.HK)、顺丰房託(02191.HK)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的四环医药 (00460 HK)、交通银行- H 股 (03328 HK)、中国外运- H 股 (00598 HK)、融信中国 (03301 HK)、京东集团-S W (09618 HK)、绿城中国 (03900 HK)、商汤-W (00020 HK)、国美零售 (00493 HK)、新创建集团 (00659 HK)、宝龙地产 (01238 HK)、中广核电力- H 股 (01816 HK)、中广核新能源 (01811 HK)、中国高速传动 (00658 HK)、龙光集团 (03380 HK)、金融街物业 (01502 HK)、当代置业 (01107 HK)、谭仔国际 (02217 HK)、新世界发展 (00017 HK)、中国奥园 (03883 HK)、雅居乐集团 (03383 HK)、正荣地产 (06158 HK)、中国旭阳集团 (01907 HK)、弘阳地产 (01996 HK)、中梁控股 (02772 HK)、合景泰富集团 (01813 HK)、旭辉控股集团 (00884 HK)、建业地产 (00832 HK)、雅生活服务 (03319 HK)、哔哩哔哩-S W (09626 HK)、小米集团-W (01810 HK)、深圳国际 (00152 HK)、旭辉永升服务 (01995 HK)、中石化炼化工程- H 股 (02386 HK)、中国石油化工股份- H 股 (00386 HK)、奥园健康 (03662 HK)、彩虹新能源 (00438 HK)、华南城 (01668 HK)、同程旅行 (00780 HK)、五菱汽车 (00305 HK)、甘肃银行 (02139 HK)、锦江资本- H 股 (02006 HK)、中关村科技租赁 (01601 HK)、青岛啤酒股份- H 股 (00168 HK)、星美控股 (00198 HK)、徽商银行- H 股 (03698 HK)、友谊时光 (06820 HK)、彩生活 (01778 HK)、翰森製药 (03692 HK)、禅游科技 (02660 HK)、北京汽车- H 股 (01958 HK)存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司有, 或将会为本研究报告所评论的联想集团 (00992 HK)、中国移动- H 股 (00941 HK)、香港交易所 (00388 HK)、银河娱乐 (00027 HK)、长城汽车- H 股 (02333 HK)、友邦保险 (01299 HK)、金沙中国有限公司 (01928 HK)、中国人寿- H 股 (02628 HK)、腾讯控股 (00700 HK)、瑞声科技 (02018 HK)、舜宇光学科技 (02382 HK)、国药控股- H 股 (01099 HK)、中国海洋石油 (00883 HK)、药明生物 (02269 HK)、美团-W (03690 HK)、中国铁塔- H 股 (00788 HK)、小米集团-W (01810 HK)、阿里巴巴-S W (09988 HK)、网易-S (09999 HK)、京东集团-S W (09618 HK)、中芯国际 (00981 HK)、阿里健康 (00241 HK)、百度集团-S W (09888 HK)、吉利汽车 (00175 HK)、比亚迪股份- H 股 (01211 HK)、建设银行- H 股 (00939 HK)、工商银行- H 股 (01398 HK)、中银香港 (02388 HK)、中国银行- H 股 (03988 HK)、汇丰控股 (00005 HK)、中国平安- H 股 (02318 HK)进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安国际或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

## 免责声明

本研究报告由从事证券及期货条例(Cap.571)第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 国泰君安证券(香港)有限公司(CE Reference: "ABY236", 「国泰君安国际」)所编制及发行, 惟并不代表本研究报告已获香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)认可。本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(「国泰君安国际」)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际及其附属公司的各业务部门可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值, 过往的表现并非未来表现的指标。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告及其所载资料均属机密, 仅限指定收件人士阅览。在未经国泰君安国际的同意下, 不得复制、发布、公布或使用当中的资料。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2022 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印  
香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼  
电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793  
网址: www.gtjai.com