

2022年10月14日

证券研究报告|公司研究|其他市场报告

台积电(TSMC)2022Q3 业绩说明会： 产能利用率有所松动，下修全年资本开支

报告摘要

◆ 会议时间：2022年10月13日

◆ 业绩点评：

Q3 业绩持续强劲，毛利率超此前预期，但下行压力仍在。

2022Q3 公司营业收入 6131.4 亿新台币，同比+47.9%，环比+14.8%；以美元计营收 202.3 亿美元，继续创历史新高，业绩的强势增长系公司领先的 5nm 制程需求旺盛。Q3 单季度毛利率为 60.4%，环比提高 1.3pct，高于此前 57.5%-59.5%的毛利率指引，主要系新台币汇率较美元的走强以及公司成本的改善。展望 Q4，毛利率预计 59.5%-61.5%，公司认为继续走强的汇率收益将被产能利用率的下滑所稀释。

5nm 先进制程占比持续提升，手机业务环比改善。

2022Q3 先进制程合计收入占比 54%，其中 5nm 收入增长明显，占 28%，7nm 需求有所松动，收入环比基本持平；28nm 收入占比稳定在 10%左右。智能手机和 PC 疲软，公司预计 N7/N6 产能利用率会有所下滑，并持续到 2023H1，公司已相应调整 N7 资本开支。N3 有望在 Q4 末量产，N3E 计划 2023H2 量产，2023 年占晶圆营收的 5%左右。分下游应用来看，智能手机&HPC 收入占比超 80%，22Q3 手机业务逆势环比增长 25%，再度成为台积电第一大收入来源。HPC 环比小幅增长 4%，收入占比 39%。

行业库存调整持续到 23H1，下修 2022 全年资本开支。

公司预计 Q4 营业收入 199-207 亿美元，指引中枢环比基本持平。公司看到下游客户和供应链正处于去库存阶段，并预计库存水平将在 Q4 开始减少，23H1 重回健康水平。鉴于近期的不确定性，公司收紧资本开支，此前预计全年 capex 为 400 亿美元，目前下修至 360 亿美元。晶圆厂方面，南京工厂收到一年期豁免授权许可，28nm/16nm 均可按计划扩张。

作者

刘牧野 分析师

SAC 执业证书：S0640522040001

邮箱：liumy@avicsec.com

相关研究报告

应用材料 (AMAT) 2022Q2 业绩说明会：代工/逻辑需求强劲，扩产成为首要任务—2022-08-29

科磊 (KLA) 2022Q2 业绩说明会：量测龙头增长强劲，WFE 展望趋于平缓—2022-08-11
泛林集团 2022Q2 业绩说明会：Q2 业绩超预期，供应链压力趋缓 —2022-08-10

◆ 出席人:

C. C. Wei - CEO

Wendell Huang – 财务副总 & CFO

Jeff Su – 投资者关系总监

◆ 原文链接:

<https://investor.tsmc.com/english/quarterly-results/2022/q3>

正文目录

一、 业绩点评：产能利用率有所松动，下修全年资本开支.....	4
二、 台积电 2022Q3 业绩说明会纪要	6
(一) 2022Q3 公司财务-Wendell Huang	6
(二) 2022Q4 业绩指引-Wendell Huang	6
(三) 公司经营情况说明-C. C. Wei.....	7
三、 Q & A	8
四、 附录.....	13

图表目录

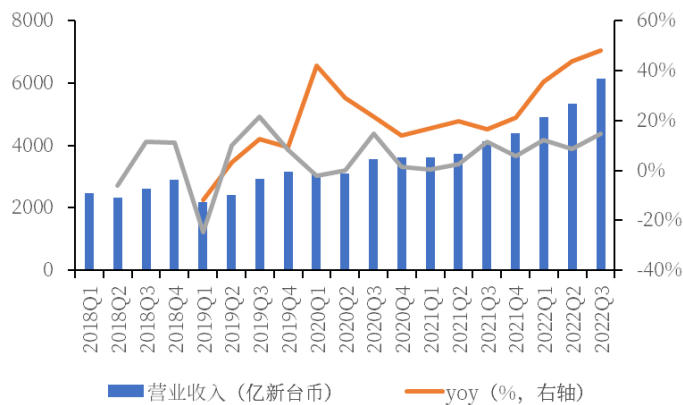
图 1 台积电 Q3 营业收入同比增长 47.9%	4
图 2 台积电 Q3 毛利率 60.4%高于指引	4
图 3 台积电分制程收入占比	5
图 4 台积电 7nm 及以下制程收入（十亿新台币）	5
图 5 台积电各下游应用领域收入占比.....	5
图 6 台积电 2022 年分下游收入增速（环比）	5
图 7 TSMC 2022Q3 季度财务数据总结.....	13
图 8 TSMC 2022Q3 资产负债表（部分）&关键指标.....	13
图 9 TSMC 2022Q4 业绩展望	14

一、业绩点评：产能利用率有所松动，下修全年资本开支

Q3 业绩持续强劲，毛利率超此前预期，但下行压力仍在。2022Q3 公司营业收入 6131.4 亿新台币，同比+47.9%，环比+14.8%；以美元计营收 202.3 亿美元，继续创历史新高，业绩的强势增长系公司领先的 5nm 制程需求旺盛。Q3 单季度毛利率为 60.4%，环比提高 1.3pct，高于此前 57.5%-59.5% 的毛利率指引，主要系新台币汇率较美元的走强以及公司成本的改善。

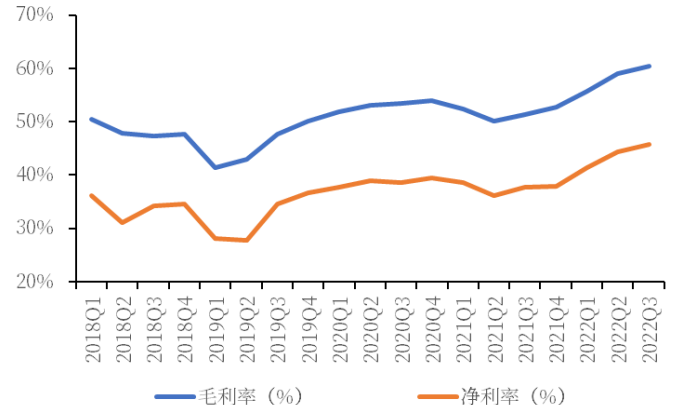
尽管上一季度公司反映的业绩情况整体较为乐观，但公司也面临着半导体行业周期下行、折旧成本上升、通胀压力以及海外工厂扩产等诸多不利因素的影响，对未来产能利用率的展望不容乐观。展望 Q4 的毛利率，预计在 59.5%-61.5%，指引中枢与 Q3 持平，公司认为继续走强的汇率收益将被产能利用率的下滑所稀释。

图1 台积电 Q3 营业收入同比增长 47.9%



资源来源：Wind，中航证券研究所（以新台币计）

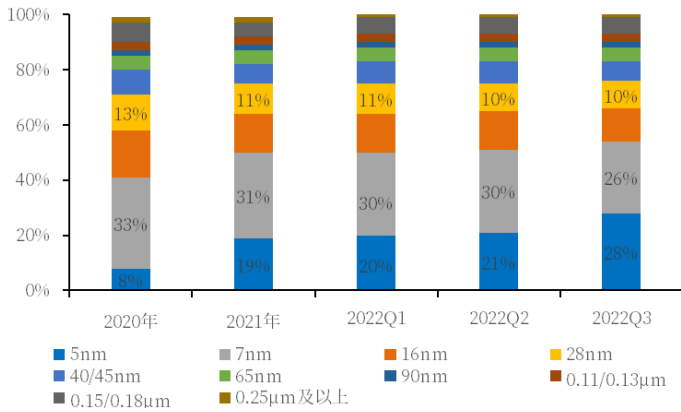
图2 台积电 Q3 毛利率 60.4% 高于指引



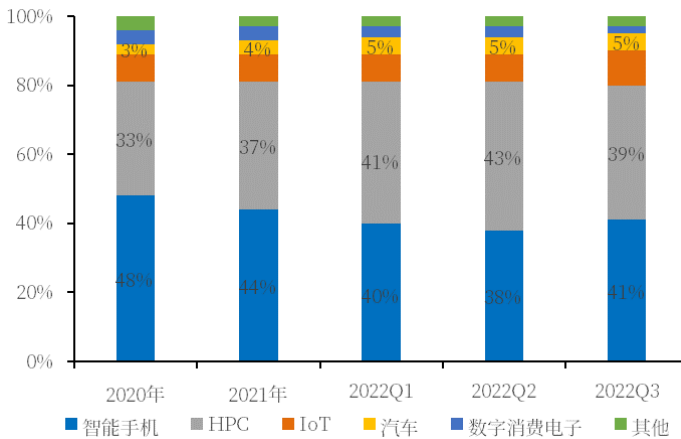
资源来源：Wind，中航证券研究所

5nm 先进制程占比持续提升，手机业务环比改善。分制程收入来看，2022Q3 先进制程合计收入占比 54%，其中 5nm 收入增长明显，占 28%，7nm 需求有所松动，收入环比基本持平；28nm 收入占比稳定在 10% 左右。分下游应用来看，智能手机 & HPC 收入占比超 80%，22Q3 手机业务逆势环比增长 25%，再度成为台积电第一大收入来源。HPC 环比小幅增长 4%，收入占比 39%；汽车业务环比增长 15%，收入占比仍较小，仅 5%。

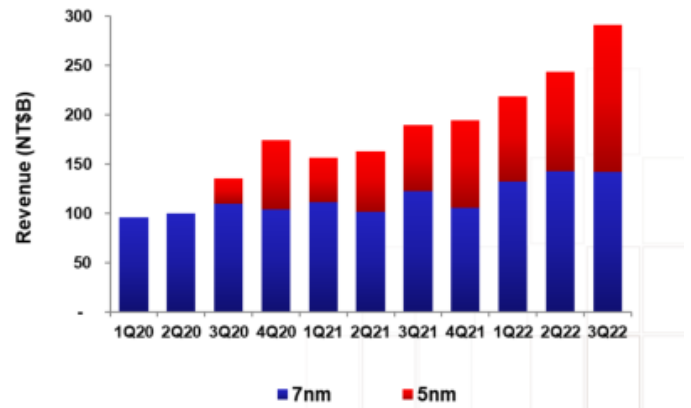
N7 产能利用率或将下滑，N3 量产在即。智能手机和个人电脑终端市场的疲软，以及客户新品节奏推迟，N7/N6 产能利用率会有所下滑，持续到 2023H1，公司已相应调整了 N7 资本开支。N3 有望在 Q4 末量产，2023 年 N3 营收将高于 2020 年 N5 营收。N3E 计划 2023H2 量产，将在 2023 年占晶圆营收的 5% 左右

图3 台积电分制程收入占比


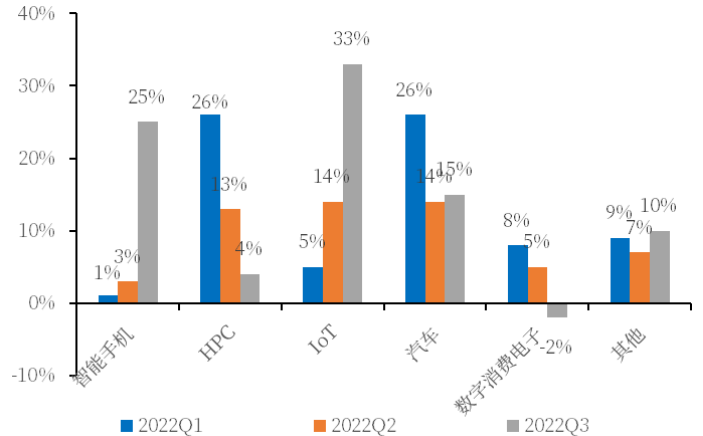
资料来源：TSMC，中航证券研究所

图5 台积电各下游应用领域收入占比


资料来源：TSMC，中航证券研究所

图4 台积电 7nm 及以下制程收入（十亿新台币）


资料来源：TSMC，中航证券研究所

图6 台积电 2022 年分下游收入增速（环比）


资料来源：TSMC，中航证券研究所

行业库存调整持续到 23H1，下修 2022 全年资本开支。公司预计 Q4 营业收入 199-207 亿美元，指引中枢环比基本持平；毛利率预计 59.5%-61.5%。未来几年长期营收以 15%-20% 的 CAGR 增长。公司看到下游客户和供应链正处于去库存阶段，并预计库存水平将在 Q4 开始减少，明年上半年重回健康水平。鉴于近期的不确定性，公司收紧资本开支，此前预计全年 capex 为 400 亿美元，目前下修至 360 亿美元，其中 70%-80% 用于先进制程，10% 用于先进封装和掩模制造，10%-20% 将用于特殊工艺。

各晶圆厂进展情况：亚利桑那工厂扩产 N5 工艺，需求强劲，将继续按计划推进。南京工厂收到一年期限豁免授权，28nm/16nm 均可按计划扩张。高雄工厂最初计划 2 个晶圆厂，扩产 28nm 和 N7，目前 N7 已经调整，28nm 扩产仍按计划进行。日本工厂也按时满足客户的需求。

二、台积电 2022Q3 业绩说明会纪要

(一) 2022Q3 公司财务-Wendell Huang

Q3 营收：以新台币计 2022Q3 营收为 6131.4 亿新台币，yoy: +47.9%、qoq: +14.8%；以美元计营收 202.3 亿美元，yoy: +35.9%、qoq: +11.4%，Q3 业绩增长主要来自业界领先的 5nm 制程的强劲需求。

Q3 毛利率：60.4%，yoy: +9.1pct、qoq: +1.3pct，高于指引 (57.5%-59.5%) 上限，主要受益于有利的汇率和成本改进。总运营费用占净收入的 9.8%，而 Q2 这一比例为 10%。

Q3 营业利润率：50.6%，yoy: +9.4pct、qoq: +1.5pct，经营杠杆率提高。

EPS：10.83 新台币；**ROE：**42.9%。

Q3 分制程收入占比：5nm 占 28%，7nm 占 26%，7nm 及以下先进制程合计占晶圆收入的 54%。16nm 占 12%，28nm 占 10%。

分下游应用收入占比：智能手机季度环比+25%，占 Q3 营收的 41%。高性能计算 (HPC) 环比+4%，占 39%，物联网 (IoT) 环比+33%，占 10%。汽车环比+15%，占 5%，DCE 环比-2%，占 2%。

部分财务比率：应收账款周转天数 36 天，环比减少 1 天。库存天数 90 天，环比减少 5 天，主要是由于本季度晶圆出货增加。

现金流&资本开支：营运现金流 4130 亿元新台币，capex: 2660 亿元新台币，美元计算为 87.5 亿美元。

(二) 2022Q4 业绩指引-Wendell Huang

Q4 营收预计：199-207 亿美元 (以 1 美元=31.5 新台币的汇率)，指引中枢较 Q3 环比+0.4%。

Q4 毛利率预计：59.5%-61.5%。

Q4 营业利润率预计：49%-51%。

盈利分析：

尽管通胀成本压力持续存在，Q3 毛利率环比+130bps 至 60.4%，主要是由于更有利的汇率和成本改善。此前指引是基于 1 美元=29.7 新台币的汇率假设，而实际汇率是 1 美元=30.32 新台币。Q4 毛利率中枢 60.5%，环比基本持平，尽管汇率假设更有利，但将被较低的产能利用率所抵消。六个因素决定了台积电的盈利能力：领先的技术、定价、成本降低、产能利用率、技术组合和外汇汇率。

展望 2023 年，我们面临着业务下滑、折旧成本、通胀成本上升、半导体周期以及海外工厂扩产等影响，排除汇率因素不可控外，考虑其他 5 个因素，认为长期毛利率仍在 53%及以上。

2022 年资本开支：

上季度末预计 2022 资本开支将在 400-440 亿美元的下限，现在我们正进一步收紧今年的资本开支，下修全年资本支出至 360 亿美元。这种变化是基于对产能利用率及供应链挑战的预期。360 亿美元的 capex 中，70%-80%用于先进制程，10%用于先进封装和掩模制造，10%-20%将用于特殊工艺。展望未来，鉴于近期的不确定性，公司会更加审慎管理业务，并在适当情况下调整和收紧资本支出。

(三) 公司经营情况说明-C. C. Wei

预计 Q4 业务环比持平，客户正在进行库存调整，但被智能手机和 HPC 带来的 5nm 需求提升所平衡。预计以美元计算，2022 年总收入同比增长 35%。

需求方面，消费终端市场继续疲软，台积电数据中心和汽车相关的其他终端市场目前保持稳定，但我们看到开始调整的可能性。

库存方面，客户和供应链继续去库存。预计半导体供应链库存将在 22Q3 回升，并在 Q4 开始减少。2023H1 重新回到一个健康水平。

虽然正在进行的库存调整也将影响台积电，但公司相对整个半导体行业的波动性更小，更具弹性。主要是三方面因素：(1) 公司技术领先，且拉大与行业差距，这使台积电能够赢得业务，并支持客户在高端市场开展业务。(2) 全面的设计生态系统和优化过程技术，我们能够解决和捕获计算结构增长的需求，并在 HPC 领域建立强大的投资组合。(3) 长期合作的客户关系，与客户在技术开发、产能规划和定价方面密切合作。除了 N7 外，我们继续看到对先进节点的强劲需求，以及对我们的差异化的特殊工艺和成熟节点的稳定需求。

展望 2023 年，我们有 N5、N4P、N4X 和即将发布的 N3，将继续扩大客户产品组合，增加我们的潜在市场。半导体库存调整将影响 2023H1 的产能利用率。但我们预计，特殊工艺和先进制程会给予强劲的需求支持，2023 年将是台积电继续增长的一年。

关于 N7 和 N6 的需求前景：智能手机和个人电脑终端市场的疲软，以及客户新品发布从今年 Q4 开始推迟，N7 和 N6 产能利用率将不会像过去三年那样高。预计这种情况将持续几个季度，直到 2023H1，已相应地调整了 N7 和 N6 的资本支出。但我们认为 N7、N6 的需求更多是一个周期性问题的，而非结构性问题，我们预计需求将在 2023 年 H2 回升。有信心在未来几年推动更多的结构性需求，以填补 N7、N6 的产能。7nm 家族将继续是台积电的一个大而持久的节点。

关于 N3 和 N3E 的现状：N3 有望在本季度晚些时候批量生产，业绩良好。在 HPC 和智能手机应用的推动下，2023 年将会平稳增长。受供应链的一定影响，客户对 N3 的需求超过了我们的供应能力，预计 2023 年 N3 营收将高于 2020 年 N5 营收。N3E 将在 2023 年占晶圆营收的 5%左右，将进一步扩展我们的 N3 家族，增强性能和产量，并为智能手机和 HPC 提供完整的平台支持。N3E 的开发正在提前进行，目前

计划在 2023H2 批量生产。

尽管行业正在库存调整，但 N3 和 N3E 的客户参与度都很高，头两年下线数量是 N5 的两倍多。因此，我们正与设备供应商密切合作，应对交付挑战，准备更多 3nm 产能，以支持客户 2023 年、2024 年和以后的强劲需求。3nm 技术将成为 PPA 和晶体管技术中最先进的半导体技术。我们有信心 N3 系列将是台积电另一个大而持久的节点。

我们预计，在智能手机和 HPC 的推动下，市场对我们先进节点技术需求强劲，以美元计算，未来几年我们的长期营收将以 15%-20% 的 CAGR 增长。

三、Q & A

Q: 是什么因素使得 N7 和 N6 利用率下降？为什么公司认为这是短暂的且需求会在下半年回升？长期来看为什么公司相信 N7 可以被回填，而不会像几年前的 N28 那样有几年的利用率不足？

A: 一是由于市场疲软，需求下降，二是我们客户的产品计划延迟。所以我们认为利用率在今年 Q4 受到影响，持续到 2023H1。

本质来说这是一个周期性问题，所以无论如何都会恢复。从长远来看，我们将继续与客户密切合作，开发专业和差异化技术，以推动来自消费、射频、连接等方面的额外结构性需求浪潮，同时用其他应用程序来回填我们的 N7、N6。

Q: 公司降低了 2022 年的资本支出，能否谈谈 2023 年的展望和整体趋势？更新一下晶圆厂（高雄、日本熊本、中国南京和美国亚利桑那工厂）的投产情况？

A: 2023 年的资本开支，公司会在一月份提供具体的指导。我们已经收紧了 2022 年的资本支出，以反映当前的中期展望以及交付问题。展望 2023 年，鉴于近期的不确定性，我们将继续审慎地管理我们的业务，在适当情况下调整和收紧资本支出，同时继续与客户密切合作，投资长期结构性市场来支持他们的增长。

亚利桑那工厂将继续按计划进行，因为应用的是 N5 工艺，需求仍然非常强劲。南京工厂刚刚获得了为期一年的 28nm 扩展授权，按计划进行。高雄工厂最初计划 2 个晶圆厂，扩产 28nm 和 N7，目前 N7 已经调整了，28nm 扩产仍按计划进行。日本工厂也按时满足客户的需求。

Q: 美国法规是否会影响 HPC 的整体需求？这个新限制对台积电和整个行业有什么影响？

A: 基于我们初步的阅读和客户反馈，新法规中 HPC 主要用于人工智能或超级计算应用。因此，我们的初步评估是对台积电的影响是有限和可控的。我们将继续密切关注有关情况，确保所有人都完全遵守各项规章制度。长期而言现在还无法评估具体影响。

Q: 为什么 N7 更具周期性, 并且利用率没有以前那么高?

A: 大多数智能手机和 PC 都使用 N7 和 N6 节点, 但智能手机和个人电脑的市场疲软。加上其他客户或产品进度延迟, 因此 N7 与其他节点相比利用率变得更低。比较 N5 或 28nm, 订单仍然处于非常高的需求, 将继续享有更高的市场份额。

Q: 如果我们与客户密切合作, 为什么 7nm 的利用率不能像其他节点一样高呢?

A: 我们是在与客户密切合作, 但他们陷入了库存调整和市场低迷之中。而在年初的时候, 他们仍然会给我们一个非常高的数字作为预测。但正如我们所说, 我们认为这是一个周期性问题的, 但在回升之前可能需要几个季度。

Q: 从终端需求的角度来看, 目前台积电的数据中心和汽车业务保持稳定, 未来的前景如何呢? 这对库存水平意味着什么? 关于 Q1 的展望, 是否会在 Q1 触底?

A: 到目前为止, 根据客户需求预测, 数据中心和汽车仍是稳定的, 但我们在 2023 年的规划中会采取更加保守的方式。库存方面, 现在提供具体数字还为时过早。库存调整有时可能会在 2023 年 H1 显现出最大的影响。预计 2023 年半导体行业可能会下滑, 台积电也不能幸免,但我们相信我们的技术地位、强大的高性能计算产品组合以及与客户长期战略关系将使公司业务比整个半导体行业更具弹性。这就是为什么我们说 2023 年对于台积电来说仍然是增长的一年, 尽管整个行业可能会下降。

Q: 明年的折旧情况? N3 对毛利率的稀释程度如何?

A: 明年的折旧情况现在讨论还为时太早, 但今年会同比增加几个点, 明年可能更高一些。对于 N3 的摊薄, 预计对全年的毛利率稀释将在 2%-3% 之间。

Q: 在库存修正的单个季度中, 即使经过 23H1 的库存修正, 您是否仍期望保持 53% 及以上较高毛利?

A: 是。现在谈论 2023 年, 包括季度环比在内的毛利率还为时过早。但即使面临所有这些成本挑战, 我们相信我们的结构性盈利能力可以保持, 并且我们有信心实现 53% 或更高的长期毛利率。

Q: 虽然库存调整存在周期性, 但长期前景看起来不错。公司会考虑进行股票回购吗?

A: 对于股票回购, 目前公司还没有考虑。公司会倾向将手头的现金更好地投资于我们的资本支出, 从而为我们的股东带来更好的回报。

Q: 美国的法规和影响下, 公司如何看待中国大陆市场前景? 还是台积电的战略市场吗?

A: 每个地区对台积电都很重要。在遵守法规的情况下, 台积电将继续为全球所有客户服务。

Q: 鉴于地缘政治局势紧张, 公司如何评估亚洲其他代工厂的长期影响和风险? 如何管理风险?

A: 我们仍然认为最重要的是技术领先、制造和客户的信任。因此, 在不同的地点、fab 或其他地方, 技术领先是我们的策略。

Q: 是否可以假设公司将继续增加海外足迹扩张, 尤其是在欧洲?

A: 我们将继续根据客户的需求增加我们的海外制造份额, 实际上是基于商机, 也是基于运营效率和经济性。所以是否会在欧洲还处在初步评估阶段, 不排除任何可能性。

Q: 随着先进封装 chiplet 的使用增加, 如果一些 dies 是在其他代工厂制造的、并且存在生产问题, 进而影响台积电的生产, 公司将如何管理风险?

A: 我们肯定希望客户在台积电内部制造每一个芯片。但是如果他们必须使用其他公司的 dies, 我们将与我们的客户密切合作, 并将一些风险降到最低。

Q: 前面提到, 公司已收到为期一年的授权。所以在南京的 28nm 扩展继续按计划进行。那么在南京拥有的 16nm 是否也需要许可证? 公司在中国的长期未来扩张计划是什么?

A: 我们收到的为期一年的授权涵盖了南京工厂, 所以包括 28nm 和 16nm。关于在中国的扩张, 我们将在完全遵守所有规则的情况下为所有客户提供服务。

Q: 海外晶圆厂的运营成本高吗? 这将如何影响台积电的长期利润率趋势? 或者可以提供一些不同地区与台湾地区的成本和利润率的差异吗?

A: 海外晶圆厂的初始成本确实高于台积电在台湾的晶圆厂。这主要是因为供应链水平不同, 以及劳动力成本较高。我们将继续与美国政府以及我们的客户和供应链合作伙伴密切合作, 以管理和最小化成本差距。

Q: 能否就 3nm 设备短缺问题提供更多的信息? 仅特定于光刻工具和 EUV、还是也看到了其他设备的短缺?

A: 因为我们的需求很高, 所以普遍都短缺。当然, 光刻工具包括在内, 也是最重要的工具之一。

Q: N2 的时间是什么时候? N2 什么时候达到 N5、N3 的发展阶段? 产量上有何更新?

A: N2 是一个非常深的阶段, 但目前为止进展很好, 超出预期。预计将在 2025 年推出量产产品, 达到 N3/N5 的阶段。

Q: 关于资本支出与增长的相关性: 过去, 公司的长期增长目标是 5%-10%, 预计资本开支 100-120 亿美元。未来几年 CAGR 将在 15%-20%, 是否有类似的资本支出范围?

A: 当我们大量投资以实现未来的增长时, 资本开支强度将像去年和今年一样高。但如果增长放缓, 资本开支可能会降低。从长期来看, 正常合理的资本开支增长率在 35%-40%之间。

Q: 目前资本开支指引约 360 亿, 而上次接近 400 亿。一部分与设备交付有关, 另一部分是根据中期需求展望, 进而优化产能有关吗?

A: 一部分是设备的交付问题, 另一部分是产能优化, 因为当前市场有不确定性。所以公司正在收紧资本预算, 这不仅关系到产能, 还有设备, 以及资本支出中的其他东西 (主要是 N7)。

Q: 新的美国法规范范围很广, 但鉴于台积电制造的芯片种类繁多、应用范围也更广, 理论上是不是很难识别和确保业务合规, 会产生一些额外的间接成本吗?

A: 根据最初的区域和我们客户的反馈, 规则很简单, 就像控制开关保持在一个非常高端的规格一样, 如每秒 600 位的带宽。从财务的角度来看, 我不认为会因此产生更多的间接费用。

Q: 在超级计算机中, 可能有非常具体的高端限制, 但也有配套芯片及其他的芯片。这会给公司带来麻烦吗?

A: 目前没有麻烦, 也没有限制和监管。我们重新让我们的客户与他们自己的客户合作开发这种产品。

Q: 许多国家希望拥有国内半导体制造, 台积电也在扩大公司全球制造足迹, 公司是否会收取更高的定价?

A: 台积电的定价是战略性的, 价值来自于技术制造、产品, 以及公司与客户的关系。

Q: 公司客户的库存天数处于 25 年来的最高水平, 而行业层面, 消费领域的需求正在减弱。那么前景如何呢? Q2 晶圆出货量是否会出现多年以来的首次下降?

A: 公司供应链库存将在 22Q3 达到顶峰, Q4 开始减少, 23H1 看到最大的影响。我们会在 1 月的会议上讨论 2023 年的展望。随着库存的调整, 鉴于技术领先地位, 预计公司业务在低迷和上行期间都将更具弹性, 2023 年是台积电的增长年。

Q: 为什么折旧率每年或者每季度同比下降? (尽管 2021 年资本支出增长 65%) 公司会考虑把 7nm 产能转换成 5nm 和 3nm 吗?

A: 从全年的角度来看, 预计今年折旧将同比个位数增长, 明年将会更高, 我们将在 1

月份分享更多信息。至于将 N7 产能转换为 N5，正如前面提到的，N7 需求是周期性
问题，而不是结构性的，所以目前我们没有这样的计划。

Q：除观测客户的晶圆订单之外，公司还有哪些先行指标可以帮助投资者确定增长前景吗？什么时候表明周期触底？

A：这很难说。如果以行业视角来看，可以看下游需求，如智能手机和个人电脑。公司肯定有一些信息并在内部进行分析；目前我们正在采取非常保守的方式进行规划。

Q：N3 和 N3E 两个节点的进展相同吗？

A：不是同时的。目前公司正在加速 N3，和 N3E 本来应该是间隔 1 年的，但是因为进展的很好，所以我们可能就推迟 2-3 个月，但和 N3 仍然不在同一时间。

Q：过去 12 个月里，公司价格有所上涨，考虑到当前市场环境，公司定价策略是否会有改变？

A：公司定价是战略性和具有一致性的，而不是基于任何周期或机会主义。我们始终与客户密切合作，以提供我们的价值并帮助他们赢得自己的终端市场。

四、附录

图7 TSMC 2022Q3 季度财务数据总结

Selected Items from Statements of Comprehensive Income						
(In NT\$ billions unless otherwise noted)	3Q22	3Q22 Guidance	2Q22	3Q21	3Q22 Over 2Q22	3Q22 Over 3Q21
Net Revenue (US\$ billions)	20.23	19.8-20.6	18.16	14.88	+11.4%	+35.9%
Net Revenue	613.14		534.14	414.67	+14.8%	+47.9%
Gross Margin	60.4%	57.5%-59.5%	59.1%	51.3%	+1.3 pts	+9.1 pts
Operating Expenses	(60.19)		(53.38)	(41.65)	+12.8%	+44.5%
Operating Margin	50.6%	47.0%-49.0%	49.1%	41.2%	+1.5 pts	+9.4 pts
Non-Operating Items	6.37		3.88	2.85	+64.4%	+123.6%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	280.87		237.03	156.26	+18.5%	+79.7%
Net Profit Margin	45.8%		44.4%	37.7%	+1.4 pts	+8.1 pts
EPS (NT Dollar)	10.83		9.14	6.03	+18.5%	+79.8%
ROE	42.9%		39.4%	30.7%	+3.5 pts	+12.2 pts
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	3,974		3,799	3,646	+4.6%	+9.0%
Average Exchange Rate--USD/NTD	30.32	29.70	29.42	27.87	+3.1%	+8.8%

图8 TSMC 2022Q3 资产负债表（部分）&关键指标

Selected Items from Balance Sheets (In NT\$ billions)	3Q22		2Q22		3Q21	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%
Cash & Marketable Securities	1,498.87	32.3%	1,425.57	32.8%	975.82	29.2%
Accounts Receivable	261.54	5.6%	222.07	5.1%	187.17	5.6%
Inventories	218.34	4.7%	217.44	5.0%	182.23	5.5%
Long-term Investments	75.80	1.6%	64.44	1.5%	27.73	0.8%
Net PP&E	2,411.49	51.9%	2,248.32	51.7%	1,828.89	54.9%
Total Assets	4,643.30	100.0%	4,345.94	100.0%	3,332.31	100.0%
Current Liabilities	807.43	17.4%	845.24	19.4%	655.62	19.7%
Long-term Interest-bearing Debts	845.44	18.2%	757.21	17.4%	463.21	13.9%
Total Liabilities	1,890.99	40.7%	1,835.48	42.2%	1,253.99	37.6%
Total Shareholders' Equity	2,752.31	59.3%	2,510.46	57.8%	2,078.32	62.4%
Key Indices						
A/R Turnover Days	36		37		40	
Inventory Turnover Days	90		95		85	
Current Ratio (x)	2.5		2.3		2.1	
Asset Productivity (x)	1.1		1.0		0.9	

* Total outstanding shares were 25,930 mn units at 9/30/22

** Asset productivity = Annualized net revenue / Average net PP&E

资源来源：TSMC、中航证券研究所

图9 TSMC 2022Q4 业绩展望

Based on our current business outlook, management expects:

- **Revenue to be between US\$ 19.9 billion and US\$ 20.7 billion**

And, based on the exchange rate assumption of 1 US dollar to 31.5 NT dollars, management expects:

- **Gross profit margin to be between 59.5% and 61.5%**
- **Operating profit margin to be between 49% and 51%**

资源来源：TSMC、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637