

台积电(TSMC)2023Q2 业绩说明会： 下修全年收入预测，CoWoS 产能倍增

报告摘要

◆ 会议时间：2023年7月20日

◆ 业绩点评：

23Q2 业绩符合预期，毛利率略超指引。23Q2 公司以美元计营收 157 亿美元，位于指引中枢。23Q2 毛利率为 54.1%，高于预期，主要系严格的成本控制和有利的汇率条件对冲了产能利用率下滑的影响。23Q2 公司出货 292 万片（等效 12 英寸），同比-23.2%，环比-9.6%。23Q2 公司资本开支 81.7 亿美元，23H1 合计 181.1 亿美元。亚利桑那工厂延期影响部分 Capex，仍维持全年 320-360 亿美元的资本开支不变，但更倾向于指引下沿。

分制程：先进制程占比扩大，N3 节点放量在即。23Q2 公司 5nm 收入占 30%，7nm 占 23%，7nm 及以下领先制程合计占 53%（Q1 为 51%）。目前 N3 已经量产，远期来看，N3 的收入体量会超过 N5、N7。

下游需求：除 AI 相关应用外，各下游均不乐观。23Q2 智能手机环比-9%，占 Q2 营收的 33%；HPC 环比-5%，占 44%；物联网环比-11%，占 8%；汽车环比增速继续收敛至 3%，占比 8%。预计未来 5 年 AI 相关收入将以 50%的 CAGR 增长，从目前占比 6%提升至 10%。

下修全年收入增速预期，AI 驱动先进封装产能扩充。公司预计 23Q3 收入 167-175 亿美元，中枢同比-15.5%，环比+9.1%。温和复苏的可能性更大，预计 2023 年公司以美元计的收入将下降 10%（此前预期下降中等个位数百分比）。AI 需求旺盛，先进封装产能供不应求，公司计划扩产，2024 年将实现 CoWoS 产能翻倍，预期 24 年底先进封装产能将有所缓解。

◆ 风险提示

需求复苏不及预期、宏观经济下行、对原文理解有误或翻译错漏的风险。

◆ 原文链接：

<https://investor.tsmc.com/schinese/quarterly-results/2023/q2>

作者

刘牧野 分析师

SAC 执业证书：S0640522040001

邮箱：liumy@avicsec.com

刘一楠 研究助理

SAC 执业证书：S0640122080006

邮箱：liuyn@avicsec.com

相关研究报告

台积电(TSMC)2023Q1 业绩说明会：半导体周期拉长，AI 助力库存消化—2023-04-23

台积电(TSMC)2022Q4 业绩说明会：行业预计 H1 见底，资本开支或缩减 1 成—2023-01-15

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—2022-10-14

正文目录

一、 业绩点评：下修全年收入预测，CoWoS 产能倍增.....	3
二、 台积电 2023Q2 业绩说明会纪要	5
(一) 2023Q2 公司财务-Wendell Huang	5
(二) 2023Q3 业绩指引-Wendell Huang	5
(三) 公司经营情况说明-C. C. Wei/Mark Liu	6
三、 Q & A	7
四、 附录.....	12

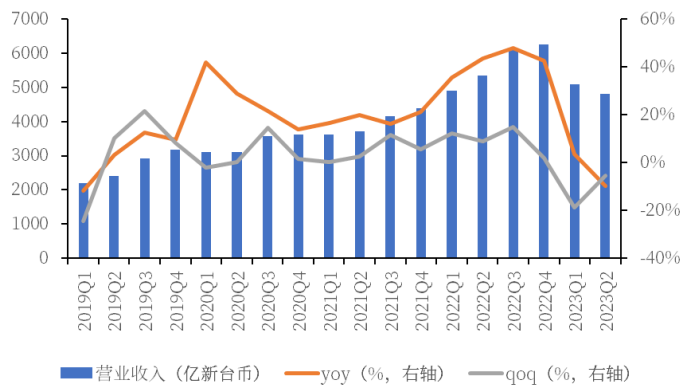
图表目录

图 1 台积电 23Q2 营业收入同比下降 10%	3
图 2 台积电 23Q2 毛利率继续下滑	3
图 3 台积电分制程收入占比	3
图 4 台积电 7nm 及以下制程收入（十亿新台币）	3
图 5 台积电各下游应用领域收入占比.....	4
图 6 台积电 2023Q2 年分下游收入增速（环比）	4
图 7 TSMC 2023Q2 季度财务数据总结.....	12
图 8 TSMC 2023Q2 资产负债表（部分）&关键指标.....	12
图 9 TSMC 2023Q3 业绩展望	12

一、业绩点评：下修全年收入预测，CoWoS 产能倍增

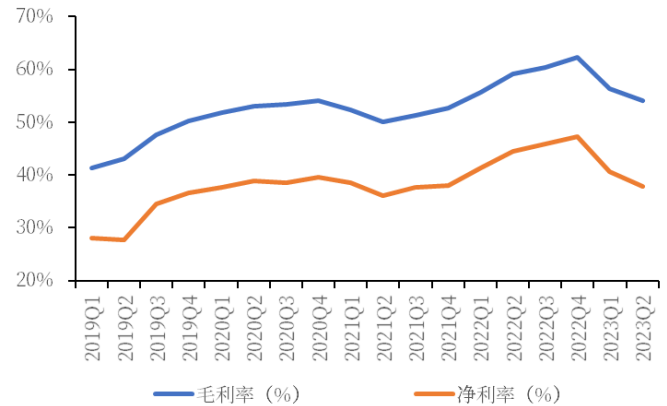
23Q2 业绩符合预期, 毛利率略超指引。2023Q2 公司营业收入 4808.4 亿新台币, 同比-10.0%, 环比-5.5%; 以美元计营收 156.8 亿美元, 位于指引 (152-160 亿美元) 中枢, 仍然受到终端需求疲软和客户库存调整的压制。23Q2 毛利率为 54.1%, 高于预期 (52%-54%), 同比-5.0pcts, 环比-2.2pcts, 主要系严格的成本控制和有利的汇率条件对冲了产能利用率下滑的影响。23Q2 公司出货 291.6 万片 (等效 12 英寸), 同比大幅下滑 23.2%, 环比-9.6%。23Q2 公司资本开支 81.7 亿美元, 同比+11.3%, 环比-17.8%。23H1 合计资本开支 181.1 亿美元, 亚利桑那工厂延期会影响部分 Capex, 公司仍维持全年 320-360 亿美元的资本开支不变, 但更倾向于位于指引下沿。其中先进节点约占 70%-80%, 特色工艺占 10%-20%, 剩下的用于先进封装等。

图1 台积电 23Q2 营业收入同比下降 10%



资源来源: Wind, 中航证券研究所 (以新台币计)

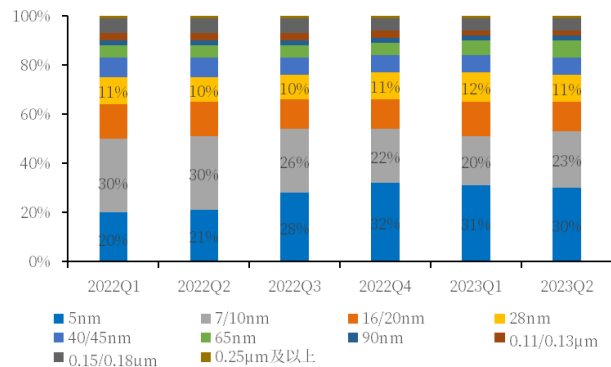
图2 台积电 23Q2 毛利率继续下滑



资源来源: Wind, 中航证券研究所

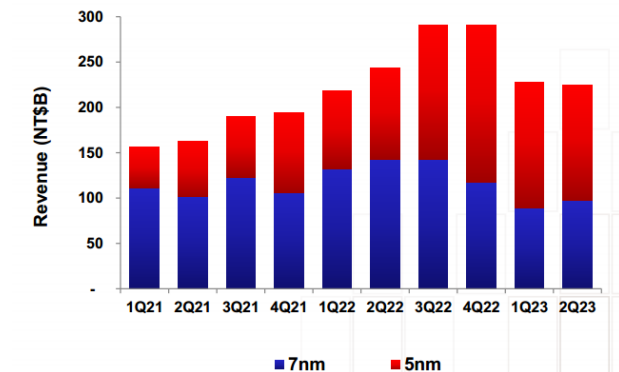
分制程: 先进制程占比扩大, N3 节点放量在即。23Q2 公司 5nm 收入占 30%, 7nm 占 23%, 7nm 及以下领先制程合计占 53% (上季度为 51%)。目前 N3 已经量产, 且各个版本都有客户参与, N3 节点的强势增长将部分支撑公司 Q3 业绩, 2023 全年占公司收入的中等个位数百分比。远期来看, N3 的收入体量会超过 N5、N7。N2 技术有望于 2025 年量产, 且推出背面配电路的解决方案, 预期将于 2026 年投产。

图3 台积电分制程收入占比



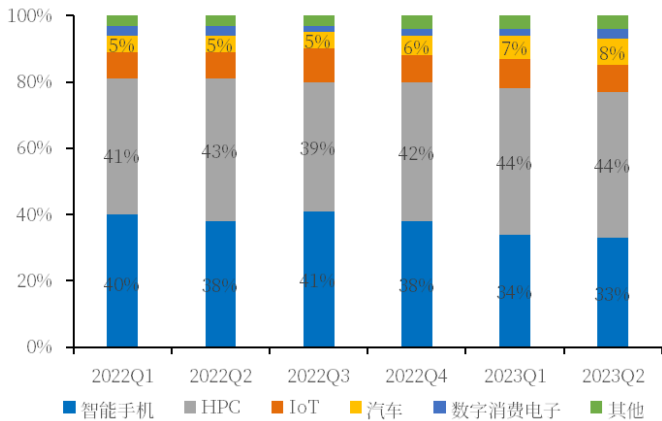
资源来源: TSMC, 中航证券研究所

图4 台积电 7nm 及以下制程收入 (十亿新台币)

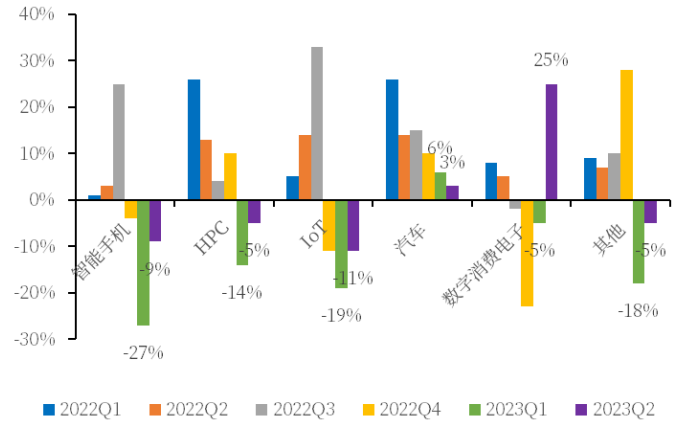


资源来源: TSMC, 中航证券研究所

下游需求：除 AI 相关应用外，各下游均不乐观。23Q2 智能手机环比-9%，占 Q2 营收的 33%；HPC 环比-5%，占 44%；物联网环比-11%，占 8%；汽车环比增速继续收敛至 3%，占比 8%。AI 相关的需求增加，目前 AI 相关的收入约占 TSMC 收入的 6%，预计未来 5 年将以 50% 的 CAGR 增长，最终占比达到公司收入的 10% 左右。公司预期 23H2，除 AI 外，其他几乎所有细分市场在 23H2 都会出现疲软。

图5 台积电各下游应用领域收入占比


资源来源：TSMC，中航证券研究所

图6 台积电 2023Q2 年分下游收入增速（环比）


资源来源：TSMC，中航证券研究所

下修全年收入增速预期，AI 驱动先进封装产能扩充。公司预计 23Q3 收入 167-175 亿美元，中枢同比-15.5%，环比+9.1%。Fabless 的半导体库存将在 23Q3 平衡至健康水平，鉴于宏观经济不乐观，客户更加谨慎，并在 Q4 进一步控制库存，台积电认为 23H2 的复苏弹性不会像此前预期一样，温和增长的可能性更大，最终预计 2023 年公司以美元计的收入将下降 10% (此前预期下降中等个位数百分比)。AI 需求旺盛，先进封装产能供不应求，公司计划扩产，明年将实现 CoWoS 产能翻倍，预期明年年底先进封装产能将有所缓解。

二、台积电 2023Q2 业绩说明会纪要

(一) 2023Q2 公司财务-Wendell Huang

23Q2 业绩回顾:

23Q2 营收: 以美元计营收 156.8 亿美元, yoy: -13.7%、qoq: -6.2%, 以新台币计 2023Q2 营收为 4808.4 亿新台币, yoy: -10.0%、qoq: -5.5%。23Q2 业务主要受到终端市场需求疲软和客户库存调整的影响。

23Q2 毛利率: 54.1%, yoy: -5.0pct、qoq: -2.2pct, 主要系产能利用率下降和电力成本上升, 严格的成本控制和有利的汇率部分对冲了毛利率的不利影响。

23Q2 营业利润率: 42.0%, yoy: -7.1pct、qoq: -3.5pct。

EPS: 7.01 美元; ROE: 23.2%。

分产品收入:

23Q2: 5nm 占 30%, 7nm 占 23%, 7nm 及以下先进制程合计占晶圆收入的 53%, 28nm 占 11%。

分下游收入:

23Q2: 1) 智能手机季度环比-9%, 占 23Q2 营收的 33%; 2) 高性能计算 (HPC) 环比-5%, 占 44%, 3) 物联网 (IoT) 环比-11%, 占 8%; 4) 汽车环比+3%, 占 8%; 5) DCE 环比+25%, 占 3%。

23Q2 部分财务比率: 应收账款周转天数 32 天, 环比减少 2 天。库存天数 99 天, 环比增加 3 天, 主要是因为 Q2 N3 节点增长。

23Q2 资本开支: 2505.3 亿元新台币 (81.7 亿美元)。

(二) 2023Q3 业绩指引-Wendell Huang

23Q3 营收预计: 167-175 亿美元 (基于 1 美元=30.8 新台币的汇率), 指引中枢较 Q2 环比+9.1%。

23Q3 毛利率预计: 毛利率预计在 51.5%-53.5%。

23Q3 营业利润率预计: 38%-40%。

2023 年资本开支: 预计 2023 年的资本预算仍将在 320 亿美元至 360 亿美元之间, 维持此前指引, 但更可能在低端。预计 2023 年的折旧费用将同比增长 20%左右, 主要是 3nm 技术的发展。

(三) 公司经营情况说明-C. C. Wei/Mark Liu

市场展望:

2023Q3 观察到 AI 相关的需求增加, 但不足以抵消整体周期下行。预计 Q3 将受到 3nm 技术强劲增长的支持, 部分被客户持续的库存调整所抵消。

3 个月前, 公司预计 fabless 的半导体库存将在 23Q3 末重新平衡至更健康的水平, 目前维持这种预期。由于整体宏观经济下行, 中国需求复苏慢于预期, 以及终端市场疲软, 客户更加谨慎, 并打算 23Q4 开始进一步控制库存。

预计 2023 年, 除存储外的半导体市场以中等个位数的百分比下降, 代工行业预计下滑中等十位数, 公司以美元计的 2023 年收入将下降 10%。与 Q1 的预期相比, 我们目前预计 fabless 的半导体库存将以更健康、更低的水位度过 23Q4。

以美元计算, 未来几年收入的 CAGR 将保持在 15%-20%之间, 近期 AI 的需求增长对台积电来说是积极的。生成式 AI 需要更高的算力和互联带宽, 推动半导体含量增加。无论是 CPU、GPU 还是 AI 加速器、ASIC, 共同点是需要使用前沿技术和强大的代工设计能力, 这都是台积电的优势。目前这些 AI 相关的收入约占台积电收入的 6%, 预计未来五年, 将以 50%的 CAGR 增长, 并增加到收入的 10%左右。

对节能计算永不满足的需求从数据中心开始, 预计将推移扩散到边缘端和终端设备, 这将进一步推动长期发展。我们在长期资本支出和增长预测中已经嵌入了对 AI 需求的某种假设。HPC 平台预计将成为台积电未来几年长期增长的主要引擎和最大增量贡献者。

关于 N3 和 N3E 的现状:

TSMC 的 3nm 是 PPA 和晶体管技术中最先进的半导体技术, N3 已经量产, 且产量很好, 看到了强劲的需求, 预计在 HPC 和智能手机应用的支持下, N3 将在 23H2 强劲增长。2023 全年 N3 收入占比在中等个位数百分比。

公司进一步扩展 N3E, 增强性能、功率和产量, 并为 HPC 和智能手机应用提供了完整的平台支持, N3E 目前已经通过资质考核, 实现了业绩和良率目标, 预计 23Q4 开始量产。

随着 3nm 工艺技术的不断加强, 我们有信心 N3 系列将是台积电另一个大而持久的节点。

关于 N2 的进展:

N2 技术开发顺利, 有望在 2025 年量产。N2 采用纳米级晶体管结构, 为客户提供最佳性能、成本和技术成熟度。此外, N2 将提供全节点性能和功率优势, 以满足日益增长的节能计算的需求。

作为 N2 技术平台的一部分, 我们还开发了最适合 HPC 应用的背面配电路 N2 解决方案。在基础技术的基础上, 背面配电路将提供 10%-12%的额外速度增益和

10%-15%的逻辑密度提升。我们的目标是在 25H2 向客户提供背面配电路，并在 2026 年投产。

我们观察到，无论是 HPC 还是智能手机应用，用户对 N2 的兴趣和参与度都很高。公司 2nm 技术将成为业界在密度和能源效率方面最先进的半导体技术，并将进一步扩大公司的技术领先地位。

海外制造方面：

公司将扩大台积电全球制造足迹，以增加客户信任，扩大未来增长潜力。

在亚利桑那州：正在建设第一家工厂，以提供美国最先进的半导体技术，用于大规模生产。2021 年 4 月开始建设，目前正处于处理和安装先进设备的关键阶段，但是由于安装设备的熟练工人人数不足，工厂遇到了一些挑战。公司正在从台湾派遣经验丰富的技术人员和培训当地的熟练工人，预计 N4 工艺的生产计划将推迟到 2025 年（此前预计为 2024 年）。

在日本：正在建设一个专业技术晶圆厂，采用 12/16nm 和 22/28nm 工艺技术，计划 2024 年底量产。

在欧洲：公司正与客户和政府沟通，评估在德国建厂的可能性，主要专注于汽车专用技术。

在中国大陆：公司按计划在南京扩建 28nm，支持当地客户。

台湾当地：继续扩产以支持客户的增长。

从成本角度来看，海外晶圆厂的初始成本高于台积电在台湾的晶圆厂，原因是：1) 晶圆厂规模较小；2) 整个供应链成本上升；3) 与台湾成熟的半导体生态系统相比，海外工厂的半导体生态系统处于早期阶段。在我们最近与美国、日本和欧洲的高级政府官员的会晤中，讨论了扩大 TSMC 全球制造业足迹的计划，强调我们的主要责任之一是管理和最小化成本差距，以最大限度地为股东带来回报。我们将继续与各国政府密切合作，获取支持；另外，定价也将保持战略性，包括考虑地理灵活性的价值。

公司将利用领先的制造技术、大批量和规模经济的竞争优势，不断降低成本。通过采取这些措施，台积电将有能力吸收海外晶圆厂的更高成本。因此，即使我们扩大海外产能，台积电的长期毛利率也能保持 53%，可持续的 ROE 超过 25%。

三、Q & A

Q： AI 方面，台积电的客户持续缺货，不得不排队等待 GPU/ASIC 等。台积电在产能方面如何安排的，尤其是先进封装领域？预期何时能供需平衡？

A： AI 确实面临强劲的需求，公司在前道工艺可以满足所有需求，但后端先进封装，尤其是 CoWoS 产能非常紧张。目前正在尽快增加产能，预计明年年底会有所缓解。

Q：产能扩张的程度如何，CoWoS 扩张多少？

A：没有具体的数字，CoWoS 方面，2024 年与 2023 年相比，大概会实现产能翻倍。

Q：尽管今年预期收入下降 10%，但公司仍坚持 21-26 年 CAGR 为 15%-20%，这意味着未来两年的收入增速要在 25% 以上。而 AI 部分只占 6%，那么未来几年支撑市场潜在增长的依据是什么，有什么关键假设？

A：你的测算中有几个因素没有考虑在内：1) 客户毛利率在 60% 以上，这仅仅是某些特定客户的毛利率，不代表一般客户；2) 公司的市场份额不会是常数。市场份额不仅是先进前沿技术，还会有封装的份额。3) 预计半导体增长率为 4%-5%，可能会增加（但不会超过 10%），除存储器以外的半导体长期增长率还有待评估。

Q：关于对 2023 全年的指导，从上次预测降低个位数的百分比到现在的降低 10%，这大约 5% 的差额约 30-40 亿美元，都集中在 23H2 或者 23Q4，是什么因素影响的？

A：因为宏观经济比之前预期的更弱了，终端市场的需求也没有像之前预期的那样增长。尽管 AI 处理器的需求很强，也不足以抵消这些负面的影响。除 AI 外，几乎所有细分市场在 23H2 都会出现疲软。

Q：当前的库存周期似乎比 2019 和 2015 年更长，这个周期何时可以触底？在这种情况下明年的复苏是强劲的还是渐进的？

A：高通胀率和高利率影响了世界各地所有细分市场的终端需求，客户 H2 会更加谨慎地管理库存。预期今年 fabless 半导体的库存会到一个更健康更适宜的量，接近季度性水平，至于 2024 年的情况还需要看宏观形势的变化。

Q：在海外晶圆厂成本越来越高的情况下，公司是否会调整晶圆定价？并且考虑到先进封装量的翻倍，公司是否会重新定价后端服务以提高其毛利率？

A：海外晶圆厂的成本确实会更高，劳动力成本高于预期。公司会尽可能获得最大的政府补贴，也会灵活定价，在增加客户信任的情况下实现股东价值最大化。

至于后端服务的定价，目前的重点还是在提高产能保证供应上。

Q：公司如何判断客户对 AI 的真实需求，如何看待与 AI 相关的 ASIC 的需求？在细分方面，是否看到 ASIC 芯片超过 GPU？

A：短期内对 AI 的狂热需求并不能代表长期需求，预测明年会趋于平缓。公司的测算模型是基于数据中心的，假设数据中心处理器中有一定比例的 AI 处理器。短期内，云服务厂商的 capex 是固定的，对 AI 需求确定。长期看，当他们的云服务产生 AI 服务收入时，厂商会增加 capex，支撑了 AI 处理器的长期需求。资本支出会因为生成式 AI 服务而增加。

AI 应用的 ASIC 也有很高需求。此外，AI 领域的 CPU、GPU、ASIC 都需要前沿

技术、先进工艺，这是台积电的优势所在。

Q：公司预计第四季度 N3 的稀释率是 3%-4%，这是否意味着 Q4 利润率会连续下降，有什么积极因素能够使其稳定吗？2024 年毛利率展望？有望回到 53%以上吗？

A：N3 产能爬坡，对 23Q3 的毛利率稀释 2%-3%，对 23Q4 稀释 3%-4%，以及面临着更高的电力成本，公司会继续成本管理，确保在节点上获得良好的回报。2024 年，N3 对毛利率的稀释仍然有 3%-4%，虽然预计明年收益率会更高，但同时 N3 的收入占比会提升，仍会看到 N3 的稀释作用。

公司毛利率的平均水平提升了，曾经是 50%，现在谈论的是 53%及以上。

Q：随着公司向海外扩张、3nm/2nm 的研发，2024 年的资本支出情况如何？对亚利桑那州晶圆厂的资本支出是否会推迟至明年？宏观经济对公司 2024 年资本支出的影响如何？

A：晶圆厂延迟确实会减少部分资本开支，但影响不大。谈论 2024 年的 capex 还为时尚早。公司的资本开支是为了抓住未来增长的机会，所以最近几年增长很快。未来几年，当这些前期的开支开始收获时，capex 会趋于平缓。

Q：5nm 设备和 3nm 设备的部分通用性是否会优化公司未来的资本支出？

A：节点之间设备的通用性确实能够为资本支出提供更高的灵活性。N3 需求强劲，能够使用一些 N5 的工具来支持。

Q：我们正在扩大后端产能而非前道，预计 2024 年及以后在后端是否会出现产能过剩的风险？前道先进节点的利用率在明年是否会上升？

A：随着 AI 的发展，对前道晶圆的需求会继续增加。公司在晶圆市场占有最大份额，再结合与客户密切联系，从而能够判断后端的需求，目前正在规划 CoWoS 产能，不需要担心产能过剩。

Q：从 N7 与 N5 来看，产能通常在量产的第三年翻 3 倍，对于 N3 也是这样的吗？N3 的盈利性如何？

A：N3 比以前的技术节点复杂性更高，公司会努力降低成本，凸显产品的价值，相信毛利率仍将达到 53%以上。

Q：成熟制程方面，23Q2 16nm 和 28nm 的产能环比分别下降了 15%-20%，导致这种情况的因素是什么？对 23H2 的展望如何？

A：成熟制程的产能实际上是用于智能手机、PC、HPC 相关的配套芯片，所以智能手机与 PC 的需求量下降时也会影响成熟节点的需求量。

Q: 2023 年 capex 在先进节点、特色工艺、封装、测试, 掩膜制造等领域的拆分?

A: 先进节点占本年度总资本支出的 70%-80%, 特色工艺占 10%-20%, 剩下的用于先进封装和 EBO 等。

Q: N3 产能爬坡的速度? 能实现 N5、N7 一样的收入贡献吗?

A: 由于公司的整体收入在增长, 所以比率数字并没有足够的参考价值, 就收入而言会比 N5 与 N7 更大。

Q: 从历史上看, 新节点需要量产后 7-8 个季度才能达到企业的平均毛利率水平, 现在公司的平均毛利率更高了, 预期 N3 何时能达到公司的平均毛利率?

A: 由于 N3 复杂性增加了很多, 追赶公司平均毛利率越来越具有挑战性, 想在 7-8 个季度达到平均水平比较难, 部分原因也是公司的平均毛利率上升了。

Q: N2 相较于 N3 在性能上的改进, 似乎小于 N3 与 N5 之间的改进, 这如何理解?

A: 是的, 改进幅度变少了。过去我们通常关注性能、速度和密度, 所以会呈现几何收缩。现在公司专注于降低功耗, 越来越多客户在向高功耗效率发展, 这对数据中心非常重要, 对服务器也很重要, 这是公司努力的方向。

Q: N3P 和 N3X 的客户接受度情况? 预计 AI 客户什么时候能采用 3nm 系列解决方案?

A: AI 应用已经采用了 N3 节点, N3X 是非常高速的节点, 为 CPU 应用程序提供高性能计算。N3E 已经被客户广泛接受, 部分客户应用 N3P。总之, N3 各个版本的产品, 现在都有很多客户参与。

Q: 在美国和中国台湾运营晶圆厂的成本差距有多大? 有 50% 的溢价或更多吗? 公司什么时候能从美国 CHIP 法案中获得现金支持?

A: 在美国的运营成本确实高很多, 高出 50% 及以上是对的。公司试图与美国政府建立合作, 希望前 5 年能实现现金补贴对税收的覆盖。材料成本、化学成本与人工成本方面, 公司也在着力与供应商合作, 建立供应点, 美国政府也决定对公司的供应商进行补贴, 所以这方面还在努力中, 没有具体的数值。公司也会从定价方面入手, 保持目前预测的盈利能力。

Q: 公司预计 2023 年达到 53% 毛利率, 是否表示 23Q4 的毛利率是持平或上升的?

A: 53% 及以上是公司长期利润率增长的目标, 具体到第三季度及以后的指引暂无。

Q: 根据最新指引, 23H2 的收入将比 23H1 增长 10-12%, 上升幅度低于预期。如何看待客户持续的库存调整和新产品趋势?

A: H2 的增幅确实较小, 季节性因素比往年温和。公司在为 N3 新产品的上市做准备, 客户的趋势不方便分享。

Q: 公司在 AI 定价与出售方面是否出现了价值低估情况?

A: 从根本上讲公司能够与客户分享自身价值, 共同成长, 公司在 AI 领域占主要份额。

Q: 未来几年资本支出趋于平稳, 意味着什么? 会保持在 300 亿美元左右吗?

A: 过去几年我们的资本开支增加了 100 亿美元至 22 年的 360 亿美元, 随着投资开始收获, 资本支出的增长将趋于平稳, 增长比以前慢。

四、附录

图7 TSMC 2023Q2 季度财务数据总结

Selected Items from Statements of Comprehensive Income						
(In NT\$ billions unless otherwise noted)	2Q23	2Q23 Guidance	1Q23	2Q22	2Q23 Over 1Q23	2Q23 Over 2Q22
Net Revenue (US\$ billions)	15.68	15.2-16.0	16.72	18.16	-6.2%	-13.7%
Net Revenue	480.84		508.63	534.14	-5.5%	-10.0%
Gross Margin	54.1%	52%-54%	56.3%	59.1%	-2.2 pts	-5.0 pts
Operating Expenses	(58.19)		(55.31)	(53.38)	+5.2%	+9.0%
Operating Margin	42.0%	39.5%-41.5%	45.5%	49.1%	-3.5 pts	-7.1 pts
Non-Operating Items	12.72		13.04	3.88	-2.5%	+228.3%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	181.80		206.99	237.03	-12.2%	-23.3%
Net Profit Margin	37.8%		40.7%	44.4%	-2.9 pts	-6.6 pts
EPS (NT Dollar)	7.01		7.98	9.14	-12.2%	-23.3%
ROE	23.2%		27.5%	39.4%	-4.3 pts	-16.2 pts
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	2,916		3,227	3,799	-9.6%	-23.2%
Average Exchange Rate--USD/NTD	30.67	30.40	30.42	29.42	+0.8%	+4.3%

图8 TSMC 2023Q2 资产负债表（部分）&关键指标

Selected Items from Balance Sheets (In NT\$ billions)	2Q23		1Q23		2Q22	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%
Cash & Marketable Securities	1,489.96	28.9%	1,589.19	31.6%	1,425.57	32.8%
Accounts Receivable	191.03	3.7%	148.05	2.9%	222.07	5.1%
Inventories	234.33	4.6%	216.07	4.3%	217.44	5.0%
Long-term Investments	94.61	1.8%	69.91	1.4%	64.44	1.5%
Net PP&E	2,947.23	57.2%	2,833.40	56.1%	2,248.32	51.7%
Total Assets	5,149.47	100.0%	5,045.84	100.0%	4,345.94	100.0%
Current Liabilities	810.83	15.8%	873.09	17.3%	845.24	19.4%
Long-term Interest-bearing Debts	907.32	17.6%	854.79	16.9%	757.21	17.4%
Total Liabilities	1,944.00	37.8%	1,952.95	38.7%	1,835.48	42.2%
Total Shareholders' Equity	3,205.47	62.2%	3,092.89	61.3%	2,510.46	57.8%
Key Indices						
A/R Turnover Days	32		34		37	
Inventory Turnover Days	99		96		95	
Current Ratio (x)	2.4		2.3		2.3	
Asset Productivity (x)	0.7		0.7		1.0	

图9 TSMC 2023Q3 业绩展望

Based on our current business outlook, management expects:

- Revenue to be between US\$ 16.7 billion and US\$ 17.5 billion

And, based on the exchange rate assumption of 1 US dollar to 30.8 NT dollars, management expects:

- Gross profit margin to be between 51.5% and 53.5%
- Operating profit margin to be between 38% and 40%

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效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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