

2023年10月26日

证券研究报告|公司研究|其他市场报告

# 台积电(TSMC)2023Q3 业绩说明会： 下游需求逐步企稳，产能利用率回升

## 报告摘要

◆ 会议时间：2023年10月19日

◆ 业绩点评：

**经营业绩：**23Q3 公司以美元计营收 173 亿美元，位于指引中枢偏上沿。产能利用率回升，叠加有利的汇率因素，23Q3 公司毛利率为 54.3%，高于预期。23Q3 公司出货 290 万片（等效 12 英寸），同比-27.0%，环比-0.5%。23Q3 公司资本开支 71 亿美元，同比-18.9%，环比-13.1%。预计全年资本开支 320 亿美元，先进节点占 70%，特色工艺占 20%，先进封装等占 10%。

**分制程：**3nm 开始贡献收入份额，5nm 需求回暖。23Q3 公司 3nm 收入占比 6%，5nm 占比 37%（Q2 为 30%），7nm 产能利用率下降，23Q3 占比 16%（Q2 为 23%）。预计 N3 全年收入占比在中等个位数，2024 年占比继续提升。N2 的客户参与度很高，有望于 2025 年量产。

**下游需求：**PC 和智能手机市场出现需求企稳的迹象，汽车电子开始回调。23Q3 智能手机环比+33%，占 Q3 营收的 39%；HPC 环比+6%，占 42%；物联网环比+24%，占 9%；汽车环比-24%，占比 5%，近两年来首度出现环比下滑。PC 和智能手机终端市场需求趋于稳定，并出现一些急单现象。

**AI 向端侧逼近，先进节点、先进封装需求更加强烈。**在 3nm 和 5nm 的需求驱动下，公司预计 23Q4 收入 188-196 亿美元，中枢同比-5.1%，环比+11.1%。一些客户在智能手机和 PC 等终端添加了 AI 功能，AI 端侧落地已成为产业趋势，对高性能芯片需求提升，公司供不应求并继续扩产，并且提升先进封装 CoWoS 产能，预计到 2024 年底实现产能倍增。

## ◆ 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/q3>

## 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)2023Q2 业绩说明会：下修全年收入预测，CoWoS 产能倍增—2023-07-26  
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

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

## 正文目录

一、 业绩点评：下游需求逐步企稳，产能利用率回升.....	3
二、 台积电 2023Q3 业绩说明会纪要 .....	5
(一) 2023Q3 公司财务-Wendell Huang .....	5
(二) 2023Q4 业绩指引-Wendell Huang .....	5
(三) 公司经营情况说明-C. C. Wei.....	6
三、 Q & A .....	7
四、 附录.....	11

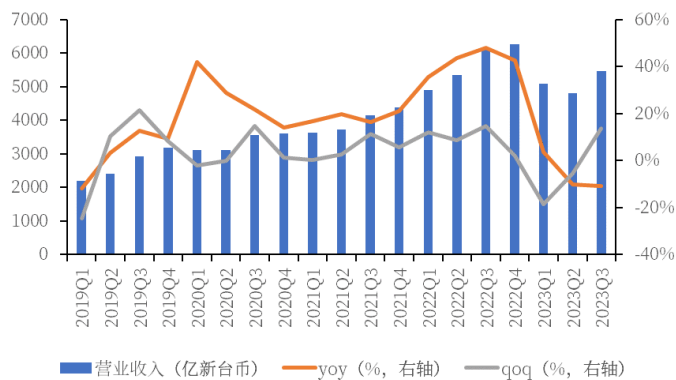
## 图表目录

图 1 台积电 23Q3 营业收入环比+13.7% .....	3
图 2 台积电 23Q3 毛利率为 54.3% .....	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 2023Q3 分下游收入增速（环比） .....	4
图 7 TSMC 2023Q3 季度财务数据总结.....	11
图 8 TSMC 2023Q3 资产负债表（部分）&关键指标.....	11
图 9 TSMC 2023Q4 业绩展望 .....	11

## 一、业绩点评：下游需求逐步企稳，产能利用率回升

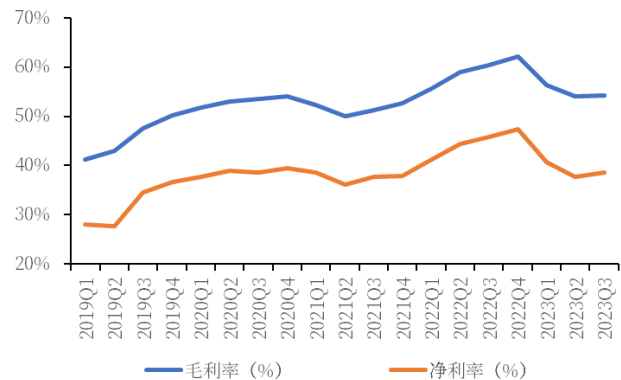
产能利用率回升，23Q3 业绩改善，毛利率超预期。2023Q3 公司营业收入 5467.3 亿新台币，同比-10.8%，环比+13.7%；以美元计营收 172.8 亿美元，位于指引（167-175 亿美元）中枢偏上沿，公司产能利用率回升，叠加有利的汇率因素，23Q3 公司毛利率为 54.3%，高于预期（51.5%-53.5%），同比-6.1pcts，环比+0.2pcts。23Q3 公司出货 290.2 万片（等效 12 英寸），同比下滑 27.0%，环比-0.5%。23Q3 公司资本开支 71 亿美元，同比-18.9%，环比-13.1%。预计全年资本开支为 320 亿美元，其中先进节点约占 70%，特色工艺占 20%，10%用于先进封装等。

图1 台积电 23Q3 营业收入环比+13.7%



资源来源：Wind，中航证券研究所（以新台币计）

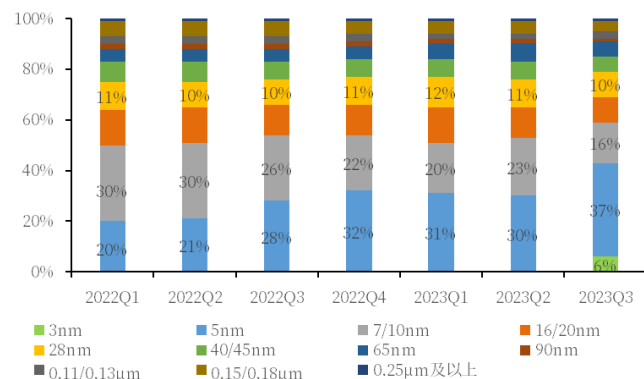
图2 台积电 23Q3 毛利率为 54.3%



资源来源：Wind，中航证券研究所

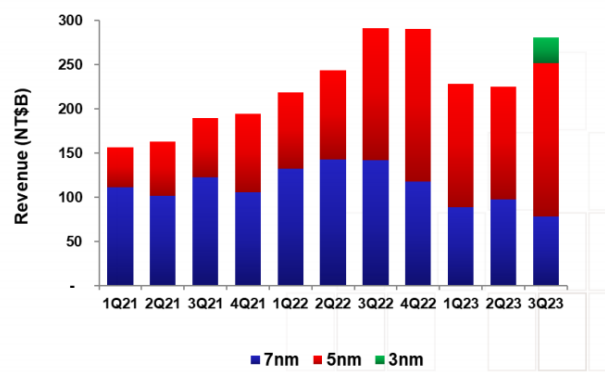
分制程：3nm 开始贡献收入份额，5nm 需求回暖。23Q3 公司 3nm 收入占比 6%，5nm 占比 37%（上季度为 30%），头部客户转向更先进制程，一个主要客户新品推出延迟，台积电 7nm 产能利用率下降，23Q3 占比 16%（上季度为 23%）。7nm 及以下先进制程合计占 59%（上季度为 53%）。公司预计 N3 将继续强劲增长，全年收入占比在中等个位数，2024 年占比继续提升。N2 方面，客户参与度很高，有望于 2025 年量产，届时将成为行业最领先技术。

图3 台积电分制程收入占比



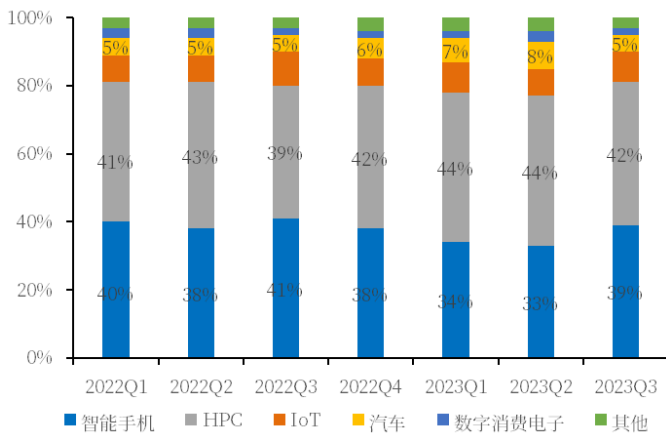
资源来源：TSMC，中航证券研究所

图4 台积电 7nm 及以下制程收入（十亿新台币）

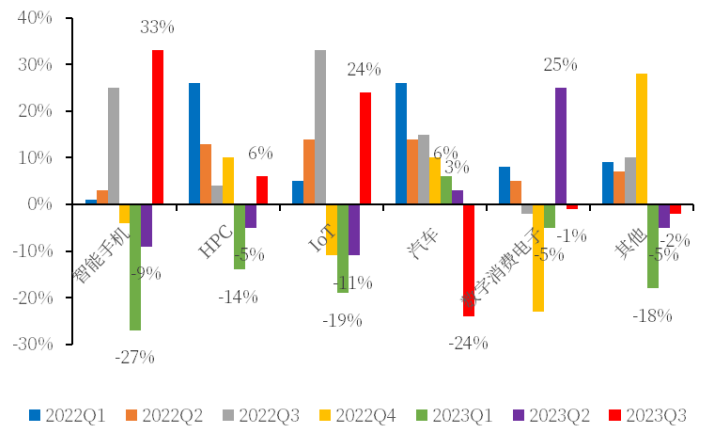


资源来源：TSMC，中航证券研究所

**下游需求：PC 和智能手机市场出现需求企稳的迹象，汽车电子开始回调。** 23Q3 智能手机环比+33%，占 Q3 营收的 39%；HPC 环比+6%，占 42%；物联网环比+24%，占 9%；汽车环比-24%，占比 5%，近两年来首度出现环比下滑。公司看到 PC 和智能手机终端市场需求趋于稳定，并出现一些急单现象，库存水平也更加健康，2024 年有望健康增长。公司预期未来 HPC 会成为公司未来的主要驱动力，手机业务增速会略低于公司平均水平。23H2 汽车进入库存调整模式，但由于电动化+智能化的行业趋势，仍预期 2024 年汽车半导体的需求继续增长。

**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 2023Q3 分下游收入增速（环比）**


资源来源：TSMC，中航证券研究所

**AI 向端侧逼近，先进节点、先进封装需求更加强烈。** 在 3nm 和 5nm 的需求驱动下，公司预计 23Q4 收入 188-196 亿美元，中枢同比-5.1%，环比+11.1%。一些客户在智能手机和 PC 等终端添加了 AI 功能，AI 端侧落地已成为产业趋势，对高性能芯片需求提升，公司供不应求并继续扩产，并且提升先进封装 CoWoS 产能，预计到 2024 年底实现产能倍增。此外，公司也在布局 CPO 和硅光等技术，持续保持自身的行业领先地位。

## 二、台积电 2023Q3 业绩说明会纪要

### (一) 2023Q3 公司财务-Wendell Huang

#### 23Q3 业绩回顾:

23Q3 营收: 以美元计营收 172.8 亿美元, yoy: -14.6%、qoq: +10.2%, 以新台币计 2023Q3 营收为 5467.3 亿新台币, yoy: -10.8%、qoq: +13.7%。23Q3 业务受到行业领先的 3nm 技术的推动, 以及 5nm 需求的回升, 部分被客户的库存调整所抵消。

23Q3 毛利率: 54.3%, yoy: -6.1pct、qoq: +0.2pct, 产能利用率回升且汇率更加有利, 但部分被 N3 爬坡毛利率稀释所抵消。

23Q3 营业利润率: 41.7%, yoy: -8.9pct、qoq: -0.3pct, 支持 3nm 和 2nm 开发, 研发费用增加。

EPS: 8.14 美元; ROE: 25.8%。

#### 分产品收入:

23Q3: 3nm 占 6%, 5nm 占 37%, 7nm 占 16%, 7nm 及以下先进制程合计占晶圆收入的 59%, 28nm 占 10%。

#### 分下游收入:

23Q3: 1) 智能手机季度环比+33%, 占 23Q3 营收的 39%; 2) 高性能计算 (HPC) 环比+6%, 占 42%, 3) 物联网 (IoT) 环比+24%, 占 9%; 4) 汽车环比-24%, 占 5%; 5) DCE 环比-1%, 占 2%。

23Q3 部分财务比率: 应收账款周转天数 35 天, 环比增长 3 天。库存天数 96 天, 环比减少 3 天。

23Q3 资本开支: 2270 亿元新台币 (71 亿美元)。

### (二) 2023Q4 业绩指引-Wendell Huang

23Q4 营收预计: 188-196 亿美元 (基于 1 美元=32 新台币的汇率), 指引中枢较 Q3 环比+11.1%。

23Q4 毛利率预计: 毛利率预计在 51.5%-53.5%, 中枢下降 1.8pct, 主要是 3nm 技术急剧发展导致毛利率持续稀释。

23Q4 营业利润率预计: 39.5%-41.5%。

6 个因素决定了台积电的盈利能力: 领先的技术开发和提升、定价、降本、产能利用率、技术组合和外汇汇率。公司努力改善内部成本, 战略性定价, 排除汇率影响, 预测长期毛利率能维持在 53%。

资本开支预期：预计 2023 年 capex 为 320 亿美元，约 70%用于先进制程，20%用于特殊工艺，10%用于先进封装、测试、掩膜制造等。2023 年折旧费用预计同比增长 20%（1 月份预测增长 30%）。

### （三）公司经营情况说明-C. C. Wei

#### 市场展望：

2023Q3 在 3nm 和 5nm 需求的推动下，公司收入符合预期。进入 23Q4，尽管 AI 相关需求持续强劲，但不足以抵消业务整体的周期波动，预计公司的 3nm 工艺收入持续强劲，但部分被客户持续的库存调整所抵消。

库存方面，公司预计 fabless 的半导体库存在 23Q3 持续减少，但由于整体宏观经济下行，中国需求复苏缓慢，客户对库存控制仍持谨慎态度，因此预计 23Q4 将继续消化库存。PC 和智能手机市场出现了一些需求企稳的早期迹象，预计 fabless 的库存水平将进一步减少，趋于更健康的水平。

#### 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，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，预计在多个客户的强劲需求下，2024 占比更高。

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，实现了性能和良率目标，预计 23Q4 开始量产。公司还将继续提供 N3 增强技术，包括 N3P 和 N3X。

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：

AI 相关需求激增支持了我们此前的观点，即在智能和互联的世界中，对高效计算的需求加速增长，技术平台的价值超越了制程缩小的范围。此外，随着工艺技术复杂性增加，也更早和客户接触。因此，我们观察到，在 HPC 和智能手机等用于领域，客户对 N2 的兴趣和参与度与 N3 相似甚至更高。

公司的 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。

**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，得到了 Phoenix 市、亚利桑那州和美国联邦政府的大力支持，基础设施、公用事业和设备安装问题均取得了良好的进展，开始为工厂运营前期做准备，目前已雇佣 1100 名当地员工，并带到台湾工厂学习。目标 2025H1 实现 N4 工艺的量产，并相信能达到和台湾工厂相同的制造水平和质量可靠性。

**在日本：**正在建设一个特色工艺晶圆厂，采用 12/16nm 和 22/28nm 工艺技术，雇佣 800 名本地员工，设备已于本月开始搬入，计划 2024 年底量产。

**在欧洲：**宣布了在德国 Dresden 建立特色工艺工厂，专注于汽车和工业应用，并且已从合作伙伴那里得到了项目支持的承诺。该工厂采用 22/28nm, 12/16nm, 计划于 24H2 开始建设，2027 年底投产。

**在中国大陆：**最近收到了 BIS 的延期申请，允许台积电继续在南京开展业务。目前正在申请最终用户授权，并期望不久将获得永久豁免。

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。

台积电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：**关于技术地位以及与 IDM 的竞争问题。Intel 计划 2025 年重返代工领域，公司认为在 N2 节点，公司仍然会占据高份额吗？还是会失去一部分份额给 Intel？

**A：**我们不会低估任何一个竞争对手，但我们的内部评估显示，公司的 N3P 技术，展示了与 18A 相当的 PPA，且上市时间更早，技术成熟度更高，成本也低得多。因此，我们的 2nm 技术比 N3P 和 18A 都先进，在 2025 年推出时将成为半导体行业最先进的技术。

**Q：**关于 AI 有关的需求，之前谈到 AI 将占今年收入的 6%，主要是数据中心领域。在边缘设备端，是否看到更多的 AI 需求，未来 1-2 年这是否会成为公司未来的重要增长动力？

**A：**一些客户在智能手机和 PC 等终端添加了 AI 功能，通过神经引擎、AI 和 PC。预计未来会有越来越多的客户把 AI 功能应用到终端设备中。

**Q: 假设需求稳定, 库存也回到健康水平, 预计什么时候晶圆厂的利用率会上升?**

A: 公司确实在 PC 和智能手机终端市场观察到一些需求企稳的早期迹象, 2024 年将有一个非常健康的增长。现在已经非常接近底部了, 但说大幅反弹还为时过早。公司也在权衡 24H1 客户的库存控制。广泛的客户基础和技术领先地位是台积电独有的, 也是公司能超越行业的地方。

**Q: 过去三个月, AI 相关的需求是否向上修正? 近期美国实施了对中国 AI 的管制措施, 是否会对台积电 AI 相关收入产生短期或者长期影响?**

A: AI 的需求越来越大, 产能无法满足需求, 公司正在增加产能。另外, 美国政府出台了新规定, 一些产品无法运往中国大陆, 我们还在做评估。目前来看, 至少短期内对台积电的影响可控。

**Q: 长远来看, ASIC 的市场份额是否会超越 GPU? 台积电对 ASIC 和 GPU 的收入贡献预期?**

A: 无论是 CPU、GPU、AI 加速卡或者 AI 用的 ASIC 等, 共同特点是需要先进技术以及稳定的良率, 从而支持更大的芯片尺寸和更强的代工设计生态系统。这些都是台积电的优势, 因此公司能占据 AI 半导体元件的主要市场份额。

**Q: 公司曾预期 21-26 年 CAGR 在 15%-20%, 鉴于过去几年智能手机增长缓慢, 公司如何看待未来 1-2 年智能手机市场的增长? 以及对后道收入增速的预期?**

A: 预计智能手机增速会略低于公司平均水平, HPC 会强劲增长, 并成为公司增长的主要驱动力。后道业务, 预计 5 年的 CAGR 将略快于公司平均水平。

**Q: 技术迭代的节奏? 5nm 是 20Q3 贡献收入, 3nm 是 23Q3, 从 5nm 发展到 3nm 比从 7nm 发展到 5nm 的时间更长, 那能否在 2-3 年内看到 2nm 贡献收入?**

A: 技术开发主要是为了满足客户需求, 不同客户可能会有不同的产品进度考虑。随着时间的推移, 技术的复杂性越来越高, 客户会根据市场情况来设计他们的产品。整体而言, 台积电的技术节奏保持不变, 并不会放慢技术发展, 但具体收入或者占比, 取决于客户的产品安排, 也可能会根据客户需求放慢产能扩张的速度。

**Q: 考虑到 N3、N2 产能的需求, 未来 1-2 年的资本支出和产能预期?**

A: 公司的产能计划取决于客户的产品计划。关于资本开支, 过去几年已经投入了大量资金来满足未来几年的增长, 随着逐步进入收获期, 预计未来几年的 capex 增速将趋于平稳, 但不意味着以美元计的 capex 强度会下降。

**Q: 之前预期的长期目标是 350 亿美元左右的资本开支, 明年能实现吗?**

A: 这不是一个目标, 而是基于客户需求的预测, 需要 3-5 年的时间才能达到, 并非明年。

**Q: N2 背面配电路路最具挑战性的部分是什么? 客户采用情况?**

A: 随着节点越来越先进, 技术复杂性急剧上升, 但台积电仍是行业技术领袖。最具挑战性的部分是成本, 设备越来越昂贵, 公司努力降本, 让更多客户买得起。N2 方面, 许多客户都与公司进行了接触, 在相似的阶段可能比 N3 的参与度更高。

**Q: 美国主要的超大规模公司正在雇佣工程师生产 AI 定制芯片, 并希望直接与台积电合作。(类似于 APPLE) 台积电会支持这种做法吗?**

A: 不评论具体的客户, 无论客户是为自己的应用开发 CPU、GPU、AI 加速器还是 ASI 或者其他任何 AI 相关产品, 台积电都会支持他们。公司相信自己能够凭借技术优势占据主要市场。

**Q: 23Q3 汽车需求疲软, 如何看待汽车需求?**

A: 过去 3 年里汽车需求非常强劲, 23H2 已进入库存调整模式, 但仍预期 2024 年汽车需求继续增长。因为越来越多电动汽车, 且越来越多功能被添加到汽车中。

**Q: 7nm 收入同比急剧下降, 如何展望 7nm 的前景?**

A: 十年内, 智能手机的需求从 14 亿部急剧下降到现在的 11 亿部, 所以 N7 的利用率受到了影响, 其次是一个主要客户推迟了他们的产品推出, 导致公司 N7 利用率很低。尽管如此, 公司有信心填补 7/6 纳米产能, 以满足来自消费电子、射频、连接和其他应用的额外需求, 并在未来几年内恢复到健康的利用率水平。这与公司在 2018 年和 2019 年的 28nm 情形相似, 一段时间内利用率下降, 但增强与客户合作, 开发专门技术, 甚至达到供不应求。

**Q: 关于端侧 AI, 考虑到终端设备的计算能力和能耗, 是否会采用前沿技术?**

A: 智能手机和 PC 等边缘设备开始将 AI 功能纳入其中, 一些神经网络急剧增长, 因此即使单元没有急剧增加, 裸片也会增长, 增量大概中间个位数。这种趋势下去, 就需要非常节能的芯片安装在边缘设备上, 尤其对于移动终端。

**Q: 关于 CPO 和硅光技术的定位和进展, 是否会成为台积电的竞争优势?**

A: 硅光技术能帮助高效节能地收集、处理、传输数据, 台积电也一直与多个领先客户合作, 支持其在该领域创新。开发技术和产能建设需要花费大量时间, 当我们量产时, 相信台积电的硅光将是最好的技术。

**Q: 客户是否会更多依赖先进封装, 而处于成本考虑放缓制程升级的速度?**

A: 先进封装更多不是因为成本增加, 而是客户试图最优化性能。越来越多的客户正在采用先进技术节点, 并采用 chiplet 封装。至于 SoIC 什么时候能为台积电贡献大量收入, 客户已经在准备发布新产品并采用 SoIC, 预计从现在到明年, SoIC 会产生收入, 并在未来几年内成为增长最快的先进封装解决方案之一。

Q: 三个月前提到, 目标是将 CoWoS 产能提高一倍, 目前扩产进展如何?

A: 受制于供应商能力, 预计要到 2024 年底, 才能实现 CoWoS 产能翻倍增长。但从 2023 到 2024 年, 总产量实际增长了很多, 这种趋势将会延续, 甚至到 2025 年。

Q: 台积电将在年底和 24H1 推出许多新产品, 面向不同的终端市场, 这能抵消或减轻 24H1 一些季节性因素吗?

A: 没有看到什么剧烈的季节波动。23Q4 指引上升, 主要是 N3 需求强劲。

Q: 客户库存什么情况?

A: 过去几个月里, PC 和智能手机终端市场的需求趋于稳定, 我们也看到了一些紧急订单, 要求更多的设备转移来满足需求, 因而可以认为客户的库存控制已经变得比我们想象更健康, 预计 2024 年会是台积电健康增长的一年。

Q: N3 什么时候能达到公司平均的毛利率? 成熟节点的毛利率趋势?

A: 先进节点通常在 8 个季度左右达到公司的毛利率, 但是随着公司在开发的节点越来越多, 可能会更具有挑战性。此外, 通胀压力也导致了 N3 的成本上升。成熟制程方面, 毛利率集中在一个相当窄的范围内, 因为我们聚焦于专业技术而非某种产品的能力。

Q: 23Q3 5nm 的反弹情况, 未来几个季度的预期?

A: 23Q3 N5 的收入增长主要来自智能手机和 HPC, HPC 包括与 AI 相关的需求, 智能手机主要是客户的产品季节性。

Q: 2023H2 台积电 capex 每季度约 70 亿美元, 假设明年资本开支增长, 则明年单季度会超过 70 亿美元, 所以目前 70 亿美元的资本开支已经是台积电的最低水平了吗?

A: 每年的资本支出都是根据未来的增长机会进行投资的, 这种投资主要是为了抓住未来的机会。现在谈论 2024 年还为时过早, 我们将在 1 月份的法说会中讨论。

## 四、附录

图7 TSMC 2023Q3 季度财务数据总结

Selected Items from Statements of Comprehensive Income						
(In NT\$ billions unless otherwise noted)	3Q23	3Q23 Guidance	2Q23	3Q22	3Q23 Over 2Q23	3Q23 Over 3Q22
Net Revenue (US\$ billions)	17.28	16.7-17.5	15.68	20.23	+10.2%	-14.6%
Net Revenue	546.73		480.84	613.14	+13.7%	-10.8%
<b>Gross Margin</b>	<b>54.3%</b>	<b>51.5%-53.5%</b>	<b>54.1%</b>	<b>60.4%</b>	<b>+0.2 ppt</b>	<b>-6.1 pts</b>
Operating Expenses	(68.70)		(58.19)	(60.19)	+18.1%	+14.2%
<b>Operating Margin</b>	<b>41.7%</b>	<b>38%-40%</b>	<b>42.0%</b>	<b>50.6%</b>	<b>-0.3 ppt</b>	<b>-8.9 pts</b>
Non-Operating Items	13.87		12.72	6.37	+9.1%	+117.9%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	211.00		181.80	280.87	+16.1%	-24.9%
<b>Net Profit Margin</b>	<b>38.6%</b>		<b>37.8%</b>	<b>45.8%</b>	<b>+0.8 ppt</b>	<b>-7.2 pts</b>
EPS (NT Dollar)	8.14		7.01	10.83	+16.1%	-24.9%
ROE	25.8%		23.2%	42.9%	+2.6 pts	-17.1 pts
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	2,902		2,916	3,974	-0.5%	-27.0%
Average Exchange Rate--USD/NTD	31.64	30.80	30.67	30.32	+3.2%	+4.4%

图8 TSMC 2023Q3 资产负债表（部分）&amp;关键指标

Selected Items from Balance Sheets (In NT\$ billions)	3Q23		2Q23		3Q22	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%
Cash & Marketable Securities	1,551.32	28.3%	1,489.96	28.9%	1,498.87	32.3%
Accounts Receivable	222.83	4.1%	191.03	3.7%	261.54	5.6%
Inventories	262.09	4.8%	234.33	4.6%	218.34	4.7%
Long-term Investments	116.35	2.1%	94.61	1.8%	75.80	1.6%
Net PP&E	3,132.66	57.1%	2,947.23	57.2%	2,411.49	51.9%
<b>Total Assets</b>	<b>5,484.56</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,149.47</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,643.30</b>	<b>100.0%</b>
Current Liabilities	970.04	17.7%	810.83	15.8%	807.43	17.4%
Long-term Interest-bearing Debts	937.49	17.1%	907.32	17.6%	845.44	18.2%
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,111.74</b>	<b>38.5%</b>	<b>1,944.00</b>	<b>37.8%</b>	<b>1,890.99</b>	<b>40.7%</b>
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>3,372.82</b>	<b>61.5%</b>	<b>3,205.47</b>	<b>62.2%</b>	<b>2,752.31</b>	<b>59.3%</b>
<b>Key Indices</b>						
A/R Turnover Days	35		32		36	
Inventory Turnover Days	96		99		90	
Current Ratio (x)	2.1		2.4		2.5	
Asset Productivity (x)	0.7		0.7		1.1	

图9 TSMC 2023Q4 业绩展望

Based on our current business outlook, management expects:

- Revenue to be between US\$ 18.8 billion and US\$ 19.6 billion

And, based on the exchange rate assumption of 1 US dollar to 32 NT dollars, management expects:

- Gross profit margin to be between 51.5% and 53.5%
- Operating profit margin to be between 39.5% and 41.5%

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