



电子

优于大市（维持）

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

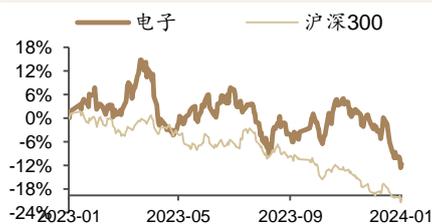
徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

谢文嘉

邮箱：xiewj3@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《小米汽车即将跨越登场，万事俱备待明日春风》，2024.1.17
- 《2023年年度业绩预增公告点评-均胜电子(600699.SH)：全年业绩有望超预期，长期成长动力充足》，2024.1.17
- 《洁美科技(002859.SZ)：Q4业绩符合预期，离型膜成长拐点即将到来》，2024.1.16
- 《存储价格周度跟踪-0115：DRAM料号持续上涨，模组24年指引乐观》，2024.1.15
- 《电子周观点：CES展示AI+的无限可能，问界成24年首周销冠》，2024.1.14

台积电 Q4 营收超预期，强劲 AI 需求支撑业绩复苏

投资要点：

- 台积电营收超指引上沿，毛利率接近前期指引区间上沿。**台积电 2023Q4 季度收入 196.2 亿美元，同比增长-1.5%，环比增长 13.6%；Q4 净利率 38.2%，较 22 年同期降低 9.1 个百分点，较 23 年三季度降低 0.4 个百分点；Q4 毛利率 53.0%，较 22 年同期降低了 9.2 个百分点，较 23 年三季度降低 1.3 个百分点。台积电 23Q4 营收略超前期指引（188-196 亿美元），毛利率接近前期指引区间上沿（51.5%-53.5%），但净利率略低于前期指引（39.5%-41.5%）。业绩指引方面，台积电预计 24Q1 营收为 180-188 亿美元，中值环比下降 6.2%；毛利率指引 52%-54%，中值环比持平；营业利润率为 40-42%。同时，台积电魏哲家预计，2024 年半导体产业（不含存储行业产值）将有望成长 10% 以上，晶圆代工产业将有望年成长 20%，预期台积电全年在 AI、HPC 需求带动下，全年营收（以美元计价）有望年成长 21-25%。
- 智能手机、汽车、HPC 环比保持较好增速，其中 HPC 环比增速较 23Q3 明显提升。**台积电 23Q4 分下游的营收环比增速中，高性能计算（HPC）、智能手机和汽车增速最快，其中汽车环比由负转正，环比增长保持恢复态势，而 IoT、DCE 环比增速放缓，表现相对较弱，可能受外部环境影响较大。
- 台积电 24 年资本开支预计 280-320 亿美元，主要用于先进制程。**台积电 2023 年 Q4 资本支出为 52.4 亿美元，同比减少 52%。台积电 2023 年资本支出 304.5 亿美元、年减 16.1%，未达预期区间下沿的 320 亿美元。展望 2024 年，黄仁昭表示资本支出预计为 280~320 亿美元，主要因短期不确定因素影响，适度紧缩规划，其中 7-8 成用于先进制程、1-2 成为成熟与特殊制程，1 成用于先进封装测试等。
- 台积电销售单价继续提升。**2023 年 Q4，台积电的晶圆出货量为 2957 千片（等效 12 英寸），环比增长 1.9%，同比减少 20%。近几个季度来，台积电晶圆出货量小幅波动。我们根据营收测算，Q4 公司的销售单价（ASP）为 6636 美元/片（等效 12 英寸），同比增长 23%，环比增长 11%。我们预计先进制程占比进一步提升优化了公司销售结构，从而带动了 ASP 提升。
- 建议关注：**
 - AI 芯片及供应链：海光信息、寒武纪、沪电股份、工业富联等。
 - 先进封装：通富微电、芯基微装、华海诚科等。
- 风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险。

内容目录

1. 台积电营收超指引上沿，毛利率接近前期指引区间上沿	4
2. 智能手机和 HPC 收入环比增长强劲，IoT 环比增速势头减弱，汽车板块有恢复趋势..	4
3. 台积电先进制程按计划推进，销售单价小幅提升	6
4. 风险提示	7

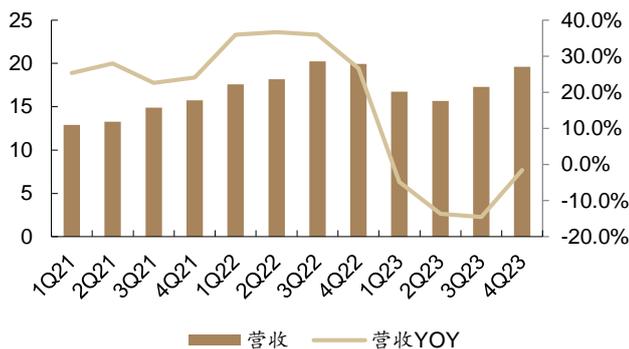
图表目录

图 1: 台积电营收 (十亿美元) 及同比	4
图 2: 台积电毛利率与净利率	4
图 3: 台积电 23Q4 营收的平台划分及环比增长情况	5
图 4: 台积电分平台各季度收入占比变化情况	5
图 5: 台积电各制程节点各季度收入占比变化	5
图 6: 2023 年第四季度台积电各制程节点收入占比	5
图 7: 台积电各地区收入占比	6
图 8: 台积电 2023 年 Q4 各地区收入占比	6
图 9: 台积电季度资本开支 (十亿美元)	6
图 10: 台积电晶圆出货量 (千片, 等效 12 英寸)	7
图 11: 台积电晶圆 ASP (美元/片, 等效 12 英寸)	7
图 12: 台积电存货周转天数 (天)	7

1. 台积电营收超指引上沿，毛利率接近前期指引区间上沿

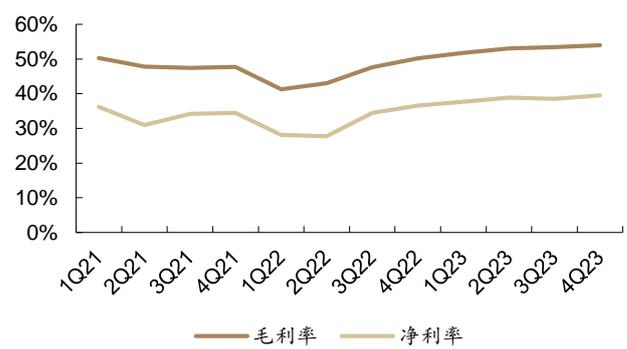
台积电营收超指引上沿，毛利率接近前期指引区间上沿。台积电 2023Q4 季度收入 196.2 亿美元，同比增长-1.5%，环比增长 13.6%；Q4 净利率 38.2%，较 22 年同期降低 9.1 个百分点，较 2023 年三季度降低 0.4 个百分点；Q4 毛利率 53.0%，较 22 年同期降低了 9.2 个百分点，较 2023 年三季度降低 1.3 个百分点。台积电 Q4 营收略超前期指引（188-196 亿美元），毛利率接近前期指引区间上沿（51.5%-53.5%），但净利率略低于前期指引（39.5%-41.5%）。

图 1：台积电营收（十亿美元）及同比



资料来源：台积电官网、德邦研究所

图 2：台积电毛利率与净利率



资料来源：台积电官网、德邦研究所

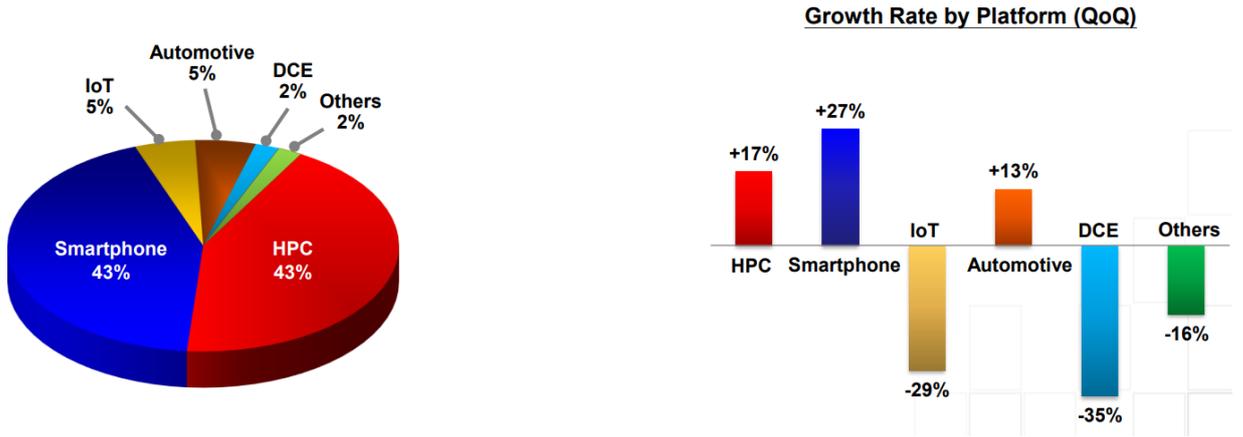
业绩指引方面，台积电预计 24Q1 营收为 180-188 亿美元，中值环比下降 6.2%；毛利率指引 52%-54%，中值环比持平；营业利润率为 40-42%。同时，根据芯智讯，台积电魏哲家预计，2024 年半导体产业（不含存储行业产值）将有望成长 10% 以上，晶圆代工产业将有望年成长 20%，预期台积电全年在 AI、HPC 需求带动下，全年营收（以美元计价）有望年成长 21-25%。

2. 智能手机和 HPC 收入环比增长强劲，IoT 环比增速势头减弱，汽车板块有恢复趋势

智能手机、汽车、HPC 环比保持较好增速，其中 HPC 环比增速较 23Q3 明显提升。台积电 23Q4 分下游的营收环比增速中，高性能计算（HPC）、智能手机和汽车增速最快，其中汽车环比由负转正，呈现恢复态势，而 IoT、DCE 环比增速放缓，表现相对较弱，可能受外部环境影响较大。具体来看：

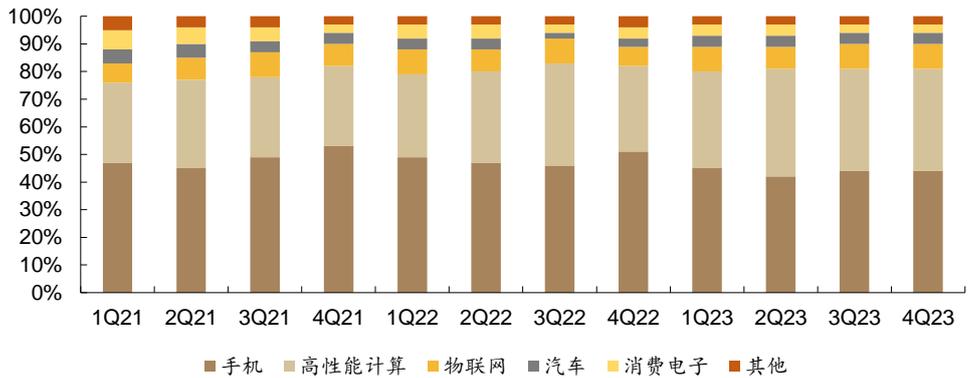
- 2023Q4 各下游营收环比增速：智能手机+27%、HPC +17%、IoT -29%、汽车+13%、消费电子（DCE）-35%、其他-16%。
- 2023Q3 各下游营收环比增速：智能手机+33%、HPC +6%、IoT +24%、汽车-24%、消费电子（DCE）-1%、其他-2%。

图 3：台积电 23Q4 营收的平台划分及环比增长情况



资料来源：台积电官网、德邦研究所

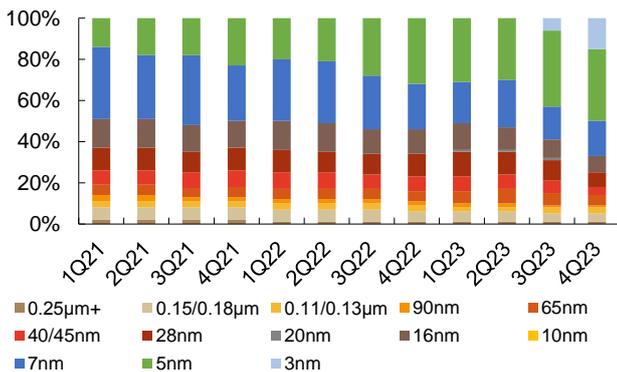
图 4：台积电分平台各季度收入占比变化情况



资料来源：台积电官网、德邦研究所

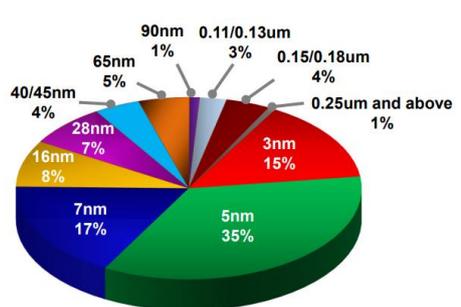
从制程节点来看,2023Q4 营收中 5nm 和 7nm 制程收入分别占台积电营收的 35%、17%。此外,3nm 制程的营收贡献亦从 23Q3 的 6%增至 23Q4 的 15%。三者营收贡献合计达 67%,显示出了台积电在先进制程领域的领导地位与 AI 等高性能运算的强劲需求。

图 5：台积电各制程节点各季度收入占比变化



资料来源：台积电官网、德邦研究所

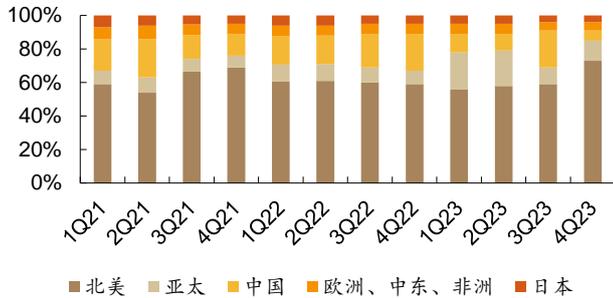
图 6：2023 年第四季度台积电各制程节点收入占比



资料来源：台积电官网、德邦研究所

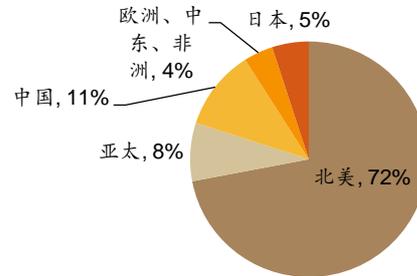
从不同地区的营收来看，台积电 2023 年第四季度北美地区收入占比 72%，亚太地区收入占比 8%，中国地区收入占比 11%，欧洲、中东、非洲地区收入占比 4%，日本占比 5%。来自北美地区的收入份额从上季度的 69%提升到了 72%，显示北美客户需求更为强劲。

图 7：台积电各地区收入占比



资料来源：台积电官网、德邦研究所

图 8：台积电 2023 年 Q4 各地区收入占比

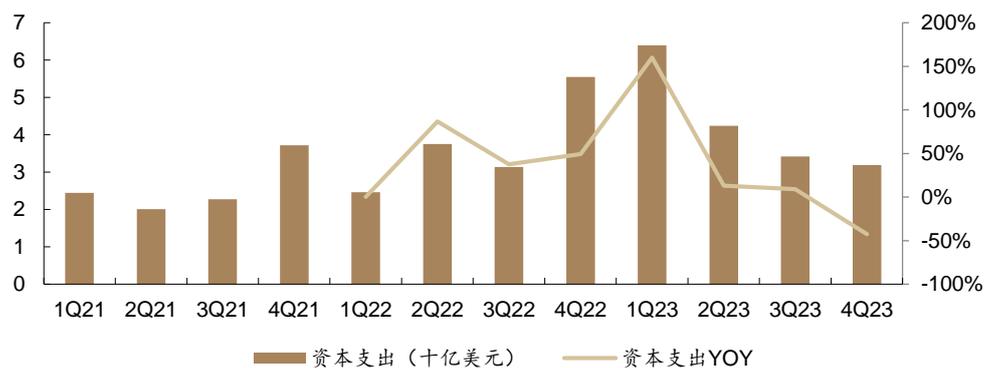


资料来源：台积电官网、德邦研究所

3. 台积电先进制程按计划推进，销售单价小幅提升

台积电 24 年资本开支预计 280-320 亿美元，主要用于先进制程。台积电 2023 年 Q4 资本支出为 52.4 亿美元，同比减少 52%。台积电 2023 年资本支出 304.5 亿美元、年减 16.1%，未达预期区间下沿的 320 亿美元。展望 2024 年，黄仁昭表示资本支出预计为 280~320 亿美元，主要因短期不确定因素影响，适度紧缩规划，其中 7-8 成用于先进制程、1-2 成为成熟与特殊制程，1 成用于先进封装测试等。

图 9：台积电季度资本开支（十亿美元）

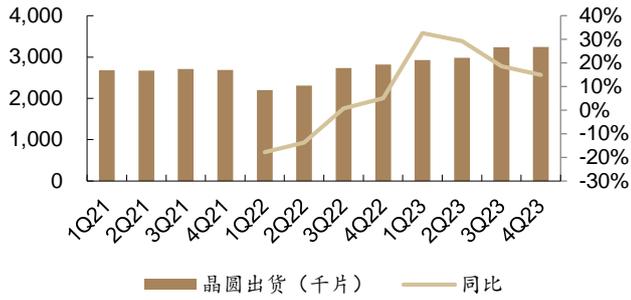


资料来源：台积电官网、德邦研究所

台积电销售单价继续提升。2023 年 Q4，台积电的晶圆出货量为 2957 千片（等效 12 英寸），环比增长 1.9%，同比减少 20%。近几个季度来，台积电晶圆出货量小幅波动。我们根据营收测算，Q4 公司的销售单价（ASP）为 6636 美元/片（等效 12 英寸），同比增长 23%，环比增长 11%。我们预计先进制程占比进一步提升优化了公司销售结构，从而带动了 ASP 提升。

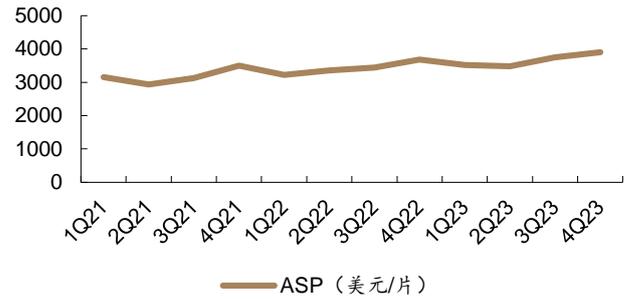
台积电 Q4 的存货周转天数环比减少 11 天到 85 天，库存水位进一步修复。

图 10: 台积电晶圆出货量 (千片, 等效 12 英寸)



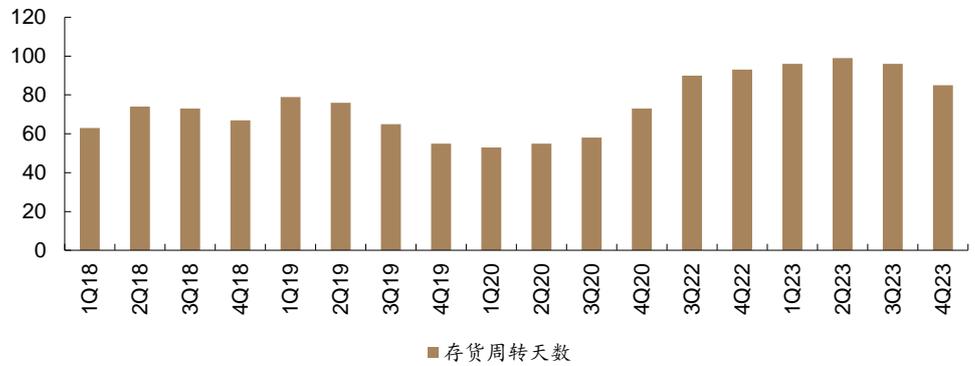
资料来源: 台积电官网、德邦研究所

图 11: 台积电晶圆 ASP (美元/片, 等效 12 英寸)



资料来源: 台积电官网、德邦研究所
注: ASP 是我们根据营收进行测算得出

图 12: 台积电存货周转天数 (天)



资料来源: 台积电官网、德邦研究所

4. 风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖 IC 设计、半导体设备与制造等领域。

谢文嘉，电子行业研究助理，香港大学硕士，覆盖模拟 IC 设计、数字 IC 设计等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。