

台积电(TSMC)2023Q4 业绩说明会： 3nm 开始放量，2024 将为复苏年

报告摘要

◆ 会议时间：2024年1月18日

◆ 业绩点评：

经营业绩：23Q4 公司以美元计营收 196 亿美元，yoy: -1.5%、qoq: +13.6%，略超指引预期，主要系公司 3nm 开始放量，产能爬坡稀释部分利润，23Q4 公司毛利率 53.0%。23Q4 公司出货 296 万片（等效 12 英寸），同比-20.1%，环比+1.9%。23Q4 公司资本开支 52 亿美元，同比-51.6%，环比-26.2%。2023 全年资本开支 304.5 亿美元，2024 年预期为 280-320 亿美元。

分制程：3nm 收入迅速增长，先进制程份额扩张。23Q4 公司 3nm 收入占比 15%（Q3 为 6%），5nm 占比 35%（Q3 为 37%），7nm 占比 17%（Q3 为 16%）。2023 全年，3nm 技术收入贡献占比为 6%，预计 2024 年 3nm 收入将增长 2 倍以上，贡献 15%左右的收入。

下游需求：智能手机收入环比连续增长。23Q4 智能手机环比+27%，占 Q4 营收的 43%；HPC 环比+17%，占 43%；物联网环比-29%，占 5%；汽车环比+13%，占 5%。2023 全年，仅汽车业务收入同比+15%，HPC 同比基本持平，智能手机、物联网、DCE 分别同比下降 8%、17%、16%。

2024 年指引乐观，周期复苏渐进。2023 年公司收入 693 亿美元，同比-8.7%，技术领先地位使公司表现优于代工行业整体。预计 2024 年半导体行业（不含存储）同比增长 10%以上，代工行业增长 20%，台积电增速超 20%，几大下游收入均将增长，HPC 增速最快。预计未来几年 AI 的 CAGR 超过 50%，2027 年，AI 处理器将贡献台积电 15%-20%的收入。此外，AI+ 端侧，将使得终端设备的硅含量大大增加，为 TSMC 带来更多机会。

◆ 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/q4>

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)2023Q3 业绩说明会：下游需求逐步企稳，产能利用率回升 —2023-10-30

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

正文目录

一、 业绩点评：3nm 开始放量，2024 将为复苏年	3
二、 台积电 2023Q4 业绩说明会纪要	5
(一) 2023Q4 公司财务-Wendell Huang	5
(二) 2024Q1 业绩指引-Wendell Huang	6
(三) 公司经营情况说明-C. C. Wei.....	6
(四) 产能建设-Mark Liu.....	7
三、 Q & A	8
四、 附录.....	12

图表目录

图 1 台积电 23Q4 营业收入同比基本持平.....	3
图 2 台积电 23Q4 毛利率为 53.0%	3
图 3 台积电分制程收入占比（分季度）	3
图 4 台积电分制程收入占比（全年）	3
图 5 台积电各下游应用领域收入占比.....	4
图 6 台积电 2023Q4 分下游收入增速（环比）	4
图 7 TSMC 2023Q4 季度财务数据总结.....	12
图 8 TSMC 2023Q4 资产负债表（部分）&关键指标.....	12
图 9 TSMC 2024Q1 业绩展望	12

一、业绩点评：3nm 开始放量，2024 将为复苏年

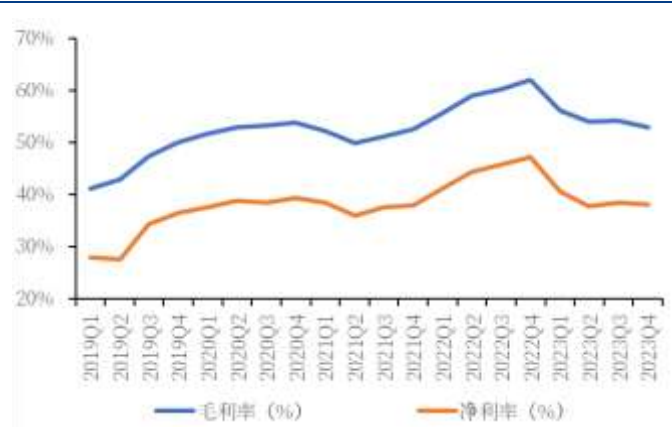
3nm 制程开始放量，23Q4 业绩超预期。2023Q4 公司营业收入 6255.3 亿新台币，同比基本持平，环比+14.4%；以美元计营收 196.2 亿美元，略超指引预期（188-196 亿美元），主要系台积电 3nm 技术需求强劲，产能爬坡稀释了公司利润，23Q4 公司毛利率为 53.0%，位于指引上沿（51.5%-53.5%），同比-9.2pcts，环比-1.3pcts。23Q4 公司晶圆出货 295.7 万片（等效 12 英寸），同比-20.1%，环比+1.9%。23Q4 公司资本开支 52.4 亿美元，同比-51.6%，环比-26.2%。

图1 台积电 23Q4 营业收入同比基本持平



资源来源：Wind，中航证券研究所（以新台币计）

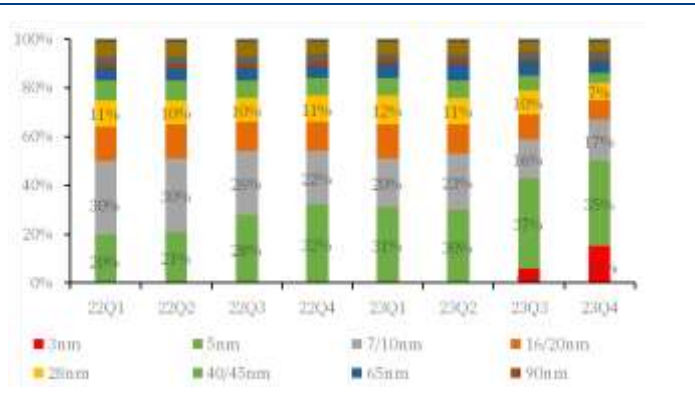
图2 台积电 23Q4 毛利率为 53.0%



资源来源：Wind，中航证券研究所

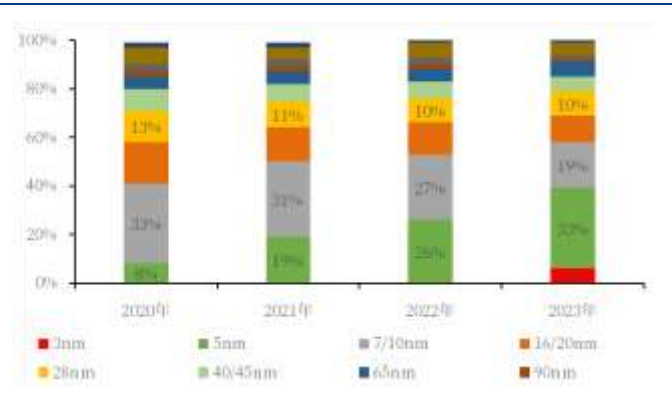
分制程：3nm 收入迅速增长，先进制程份额扩张。23Q4 公司 3nm 收入占比 15%（上季度为 6%），5nm 占比 35%（上季度为 37%），头部客户转向更先进制程，7nm 占比 17%（上季度为 16%）。7nm 及以下先进制程合计占 67%（上季度为 59%）。2023 全年，3nm 技术贡献 6% 的收入占比，5nm 占 33%，3nm/5nm 逐渐取代 7nm，成为台积电的主要收入来源。预计 2024 年 3nm 收入将增长 2 倍以上，贡献 15% 左右的收入，更先进的 N2 制程预计 2025 年量产，同时公司正在利用 AI 工具加快 1nm 的研发。

图3 台积电分制程收入占比（分季度）



资源来源：TSMC，中航证券研究所

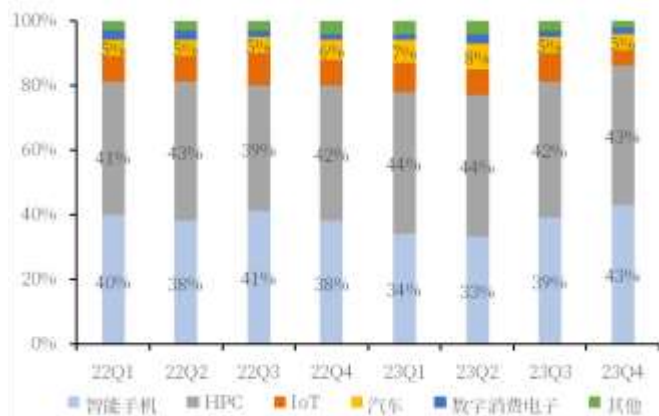
图4 台积电分制程收入占比（全年）



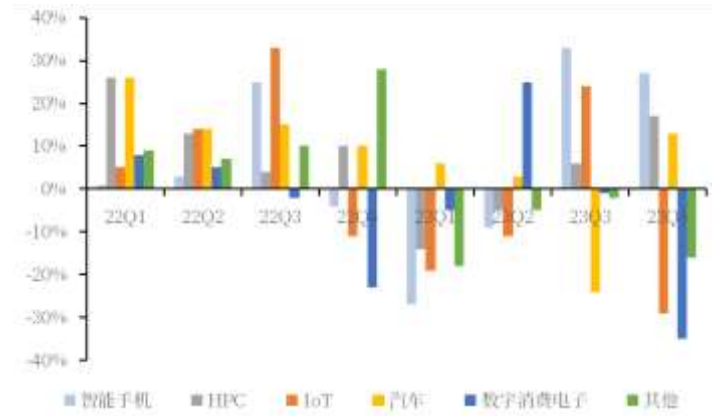
资源来源：TSMC，中航证券研究所

下游需求：周期回暖叠加新品发布，智能手机收入环比连续增长。23Q4 智能手机环比+27%，占 Q4 营收的 43%；HPC 环比+17%，占 43%；物联网环比-29%，占 5%；汽车环比+13%，占比 5%。

2023 年下游需求分化，台积电智能手机、物联网、数字消费电子（DCE）三大下游收入分别同比下降 8%、17%、16%；HPC 同比基本持平，仅汽车业务同比增长 15%，但增速也逐渐放缓。（2022 年汽车业务收入同比+74%）

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 2023Q4 分下游收入增速（环比）


资源来源：TSMC，中航证券研究所

2024 年指引乐观, 周期复苏渐进。2023 年半导体行业(不含存储)同比下降 2%，代工行业同比下降约 13%。2023 年 TSMC 收入 693 亿美元，同比-8.7%，技术领先地位使公司表现优于代工行业整体。全年 Capex 为 304.5 亿美元，低于 23 年初指引的 320-360 亿美元。**展望 2024 年，预计半导体行业（不含存储）同比增长 10%以上，代工行业增长 20%，台积电增速超 20%，几大下游收入均将增长，HPC 增速最快。**公司谨慎管理资本开支，**预计 2024 年公司 Capex 在 280-320 亿美元之间**，指引中枢较 2023 年同比基本持平，资本开支增速较过去三年放缓，资本开支强度为 35%，远期将保持在 30%。

AI 赋能，上调远期 AI 收入预期。公司预计未来几年 AI 的 CAGR 超过 50%，仅考虑 AI 处理器，到 2027 年将贡献台积电 15%-20%的收入(此前预期为 10%-15%)。此外，AI+端侧，将使得终端设备的硅含量大大增加，为 TSMC 带来更多机会。几乎所有 AI 创新者都在与台积电合作，对先进制程 N2 的参与度很高，先进封装产能供不应求。

二、台积电 2023Q4 业绩说明会纪要

(一) 2023Q4 公司财务-Wendell Huang

23Q4 业绩回顾:

23Q4 营收: 以美元计营收 196.2 亿美元, yoy: -1.5%、qoq: +13.6%, 以新台币计 2023Q4 营收为 6255.3 亿新台币, 同比基本持平、qoq: +14.4%, 主要系台积电 3nm 技术需求持续强劲增长。

23Q4 毛利率: 53.0%, yoy: -9.2pct、qoq: -1.3pct, 主要系 3nm 产能爬坡稀释了利润。

23Q3 营业利润率: 41.6%, yoy: -10.4pct、qoq: -0.1pct, 略高于预期。

EPS: 9.21 新台币; **ROE:** 28.1%。

2023 全年业绩回顾:

全年营收: 以美元计营收 693 亿美元, yoy: -8.7%, 以新台币计营收 2.16 万亿新台币, 同比-4.5%。对于半导体行业而言, 2023 年充满挑战, 但公司技术领先, 表现超越代工行业整体。

全年毛利率: 54.4%, yoy: -5.2pct, 主要系产能利用率下降和 3nm 爬坡, 有利的汇率部分抵消对毛利率的影响。

全年营业利润率: 2023 年继续扩大在 3nm 和 2nm 的研发投入, 营业利润率下滑 6.9pct 至 42.6%。

EPS: 32.34 新台币, 下降 17.5%; **ROE:** 26.2%

Q4 现金流&资本开支: Capex: 304.5 亿美元 (9500 亿新台币); 经营性现金流: 1.7 万亿新台币; 自由现金流: 2920 亿新台币。

分产品收入:

23Q4: 3nm 占 15%, 5nm 占 35%, 7nm 占 17%, 7nm 及以下先进制程合计占晶圆收入的 67%, 28nm 占 7%。

2023 全年: 3nm 占 6%, 5nm 占 33%, 7nm 占 19%, 7nm 及以下先进制程合计占晶圆收入的 58%, 高于 2022 年的 53%。

分下游收入:

23Q4: 1) 智能手机季度环比+27%, 占 23Q4 营收的 43%; 2) 高性能计算 (HPC) 环比+17%, 占 43%, 3) 物联网 (IoT) 环比-29%, 占 5%; 4) 汽车环比+13%, 占 5%; 5) DCE (数字消费电子) 环比-35%, 占 2%。

2023 全年: 1) 智能手机同比-8%, 占 2023 年收入的 38%; 2) HPC 同比基本持平, 占 2023 年收入的 43%; 3) 物联网 (IoT) 同比-17%, 占 8%; 4) 汽车同比+15%, 占 6%; 5) DCE (数字消费电子) 同比-16%, 占 2%。

23Q4 部分财务比率: 应收账款周转天数 31 天, 环比减少 4 天。库存天数 85 天,

环比减少 11 天，主要系 3nm 晶圆出货量增加。

23Q4 资本开支：52.4 亿美元。

(二) 2024Q1 业绩指引-Wendell Huang

24Q1 营收预计：180-188 亿美元（基于 1 美元=31.1 新台币的汇率），指引中枢较 23Q1 同比+10.0%，环比-6.2%。24Q1 的收入受到智能手机销量季节性影响，部分被 HPC 的需求所抵消。

24Q1 毛利率预计：毛利率预计为 52%-54%。

24Q1 营业利润率预计：40%-42%。

2024 年指引：

随着业务的复苏，2024 年产能利用率将会上升；但预计 N3 爬坡会使 2024 全年的毛利率降低 3-4pct，公司制定了战略，使得部分 N5 的设备可以支持 N3 的产能，这种转换大部分发生在 24H2，所以预计 24H2 的毛利率将被稀释 1-2pct，从长远来看，排除汇率影响，预测长期毛利率能维持在 53%。

资本开支：鉴于近期的不确定性，公司将继续收紧资本支出，2023 年全年 capex 为 304 亿美元，低于之前预期的 320 亿美元，2024 年公司的 capex 在 280-320 亿美元之间。其中，约 70%-80%将分配给先进工艺，约 10%-20%用于特色工艺，10%用于先进封装、掩模制造等。

折旧：预计 2024 年折旧费用同比增长 30%，主要是由于公司增加了 3nm 技术。

CAGR：预期公司未来几年能实现 15%-20%的年均复合增长。

(三) 公司经营情况说明-C. C. Wei

市场展望：

2023 年，全球宏观经济疲软、高通胀和高利率加剧并延长了全球半导体库存调整周期。除存储行业外的其他半导体行业在 2023 年同比下降 2%，代工行业同比下降约 13%。以美元计算，台积电的收入同比下降 8.7%。

尽管面临短期挑战，但技术领先地位使台积电在 2023 年的表现优于代工行业整体，同时公司能很好地抓住 AI 和 HPC 的相关增长机会。

展望 2024 年，预计半导体库存将恢复到健康水平，但是宏观经济疲软与地缘政治的不确定性持续存在，可能进一步打压消费者信心 and 市场需求。尽管如此，台积电仍预计 2024 将是健康增长的一年，得益于 3nm 技术的增长、5nm 的需求。

库存方面，在经历了 2023 年的大幅库存调整和较低的基数之后，预计 2024 全年，不包括存储在内的半导体市场将同比增长 10%以上，代工行业增长 20%，台积电有信心实现超过行业的增长，预计以美元计，2024 全年收入增长 20%左右。

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，因此，世界上几乎所有智能手机和高性能计算创新者都在与台积电合作开发 3nm，公司的 N3 已经成功量产，并在 23H2 实现强劲增长，占 2023 年收入的 6%。

公司进一步扩展 N3E，增强性能、功率和产量，已经于 23Q4 投入量产。在智能手机和高性能计算应用客户的强劲需求下，预计 3nm 技术收入将在 2024 年增长 2 倍以上，占公司代工收入的 15% 左右（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，在智能和互联的世界中，对高效计算的需求加速增长，台积电将是 AI 的关键推动者。无论采用何种方法，随着训练和推理计算量的不断增加，AI 需要更强大的半导体硬件支持，台积电的技术地位价值正在增加。AI 时代，台积电与客户的接触越来越提前，因此，几乎所有的 AI 创新者都在与台积电合作，客户对 N2 的兴趣和参与度与比 N3 高得多。

公司的 N2 技术开发顺利，有望在 2025 年量产，爬坡节奏与 N3 相似。作为 N2 技术平台的一部分，我们还开发了背面供电方案，预计 25H2 上市，2026 年投产。N2 及其衍生产品将进一步扩大台积电的技术领先地位并抓住 AI 相关的增长机会。

关于成熟制程：

台积电在成熟节点的战略是与合作伙伴紧密合作，开发特殊工艺解决方案，以满足客户的需求，为客户创造差异化和持久的价值。重点是建立高利用率的成熟制程产能，而不仅仅是名义产能。

通过差异化的特殊工艺开发部署，成熟节点的盈利能力可以接近公司的平均毛利率。展望未来，我们预测 28nm 将是嵌入式存储器应用的最佳节点，28nm 仍将得到多种特殊工艺的需求支撑。因此，我们正在扩大海外 28nm 特殊工艺的产能，未来成熟制程的产能利用率和结构性盈利能力将得到保障。

(四) 产能建设-Mark Liu

公司将扩大全球制造足迹，增加客户信任，扩大未来增长潜力。我们的海外决策是基于客户的需求和必要的政府补贴或支持，为了实现股东价值最大化而做出的。

在亚利桑那州：与美方保持着密切和持续的沟通，政府给予了激励和税收抵免支持，在设备、供应链、基础设施、公用事业供应和第一家晶圆厂的设备安装方面取得重大进展。按计划将于 25H1 量产 N4 节点，并相信能提供和台湾晶圆厂相同的制造质量和可靠性。

在日本：正在日本熊本建设一个特色工艺晶圆厂，采用 12/16nm 和 22/28nm 工艺技术，预计将于 2 月 24 日举行开业仪式，并于 24Q4 量产。

在欧洲：计划在德国 Dresden 建立特色工艺工厂，专注于汽车和工业应用，该工厂采用 22/28nm，12/16nm，计划于 24Q4 开始建设。

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。

在台湾：继续投资先进制程，鉴于 3nm 的需求强劲，公司正在扩大台南科技园的 3nm 产能，并计划在新竹和高雄科技园建设多个 2nm 晶圆厂。台中科技园的政府审批程序也在进行中。

三、Q & A

Q：Intel 说自己的 PPA 领先于台积电的 2nm，成本可以更低，公司如何看待？台积电将如何为这个客户和竞争对手规划未来的产能？

A：尽管他们的最新技术将非常类似于台积电的 N3P，但公司进一步检查了所有可能发布的晶体管技术，我们的评论保持不变。公司在技术成熟度方面有很大优势，因为到 2025 年，当他们最新技术投产时，台积电已经量产 3 年了，届时将拥有广泛的客户基础。

Q：公司会进一步扩张产能吗？

A：公司计划 2024 年投入 280-320 亿美元扩产，主要用于 3nm/2nm。Intel 声称我们的 N3P 和他们的 18A 相当，可能对于他们的产品确实如此，IDM 通常会为自己的产品优化他们的技术。但对于台积电，我们为客户的产品优化技术，所以这是一个很大的不同。

Q：11 月台积电董事长分享了台积电如何利用大数据、机器学习和 AI 来提高运营效率。现在有了生成式 AI，我们的竞争对手是否能做同样的事情，缩小差距？

A：我认为 AI 可以成为台湾产业的一个巨大机遇。竞争对手正在使用 AI，这不是秘密，但 AI 才刚刚起步，我们只看到了冰山一角。我希望给业界一个乐观的看法，即使 1nm 及以下具有挑战性，但我们可以利用 AI 来加速创新，我们的技术发展正处于成功的边缘，到 24 年 6 月就能知道 2025 年的情况了，这将是一个里程碑。

Q：公司在 AI 领域的芯片价值量占比似乎低于智能手机和 PC，我们是否可以预期台积电从人工智能中获得的收入在未来几年内会增加？这一附加价值更多地来自先进制程还是先进封装？

A：收入来自前端和后端都有，在 AI 数据中心整体系统里，代工价值量占比确实很小，但 AI 的 CAGR 能达到 50%，到 2027 年，公司就能从 AI 应用处理器上获得很高的收

入，占比达到 high teen (15%-20%)，更不用说互联网和其他的，实际上 AI+边缘设备，未来智能手机、PC 都会将 AI 内嵌在里面，嵌入 NPU，硅含量将大大增加，综合来看，会给台积电带来相当大的增长。

Q：关于技术发展，不同公司在技术决策上存在分歧，是否采用纳米片晶体管结构、是否采用 High-NA EUV，台积电过去总能做出正确的决策，公司对未来决策有多大信心？

A：技术本身没有价值，只有服务客户才能创造价值，所以公司以合理的成本为客户提供最好的晶体管技术和最节能的技术，大批量生产中，技术成熟度非常重要。所以当公司知道一些新结构、新工具，如 High-NA EUV 时，都会仔细观察，看看工具的成熟度、成本，以及如何安排时间表，在正确的时间服务客户，目前所有的客户都对我们的进展感到满意，除了某一家外，几乎所有客户都用的台积电的 2nm。

Q：之前公司说 AI 处理器收入贡献将在五年后能够达到 low-teen (10%-15%)，现在为什么认为是 high teen (15%-20%)？

A：因为需求在快速增加，去年第一季度到三四月，ChatGPT 开始流行，客户反应很快，并要求台积电准备前端和后端的产能。如果将范围缩小到 AI 处理器，公司在前端和后端都准备好了技术和产能，目前还处于早期阶段，但已经看到了增长和势头，也许未来占比的预期数字会继续增加。

Q：24H2 有产能转换的计划，对毛利率有影响，这是一次性的事情吗，是否对中长期盈利能力有影响？

A：今年下半年，有两个负面因素影响毛利率：1) N3 的产能爬坡，对毛利率的稀释将在 3-4 pct；2) N5 的产能转化为 N3，也发生在下半年，毛利率影响将在 1-2 pct。从长期看，这些影响会逐渐减少，未来几年盈利能力有所改善。N5 转化为 N3，是对盈利能力一次性短期影响，从中期来看会使公司资本更加有效。公司的产能建设是基于长期的市场需求，而非短期的周期性，因此能保证很好的利用率，长期维持 53% 的毛利率。

Q：假定周期上行，公司产能利用率恢复，毛利率能不能高于 53%？

A：我们根据客户的需求来准备产能，2023 年客户普遍不及预期，台积电的产能利用率很低，相信未来几年大家都会有更多的经验，台积电的产能利用率会持续提升，我们也在努力实现。

Q：此前提到，Intel 可以对自己的产品进行优化，Intel 外包给台积电的业务在未来 2-3 年内的可持续性？

A：公司目前的产能规划已经考虑到了这一点，采用的是非常保守的方式。

Q: 2024 年 capex 中枢同比基本持平, 未来随着 2nm 的出现, 是否预期 capex 回升呢?

A: capex 每年都有所不同, 增速肯定会比过去三年要慢。从资本密集度来看, 最高点是 2021 年, 超过 50%, 然后是 47%、43%, 今年的资本密集度大概是 35%, 预计未来几年将保持在 30%左右。

Q: 很多报道称公司会在日本建立第二家甚至第三家工厂, 这是否意味着公司的海外扩张重心转向了日本, 会对美国有影响吗?

A: 日本的第二家工厂正在评估阶段, 技术仍将是 7nm 或者 16/12nm。

Q: 美国亚利桑那州 3nm 晶圆厂的计划是什么?

A: 正在建造第二座厂房, 但技术还在讨论中, 这与美国政府能提供多少激励有关。目前的计划是 27 或 28 年量产。大部分海外晶圆厂实际安装何种技术, 是根据客户在当时的时间点对该地区的需求决定的。

Q: 对成熟制程的看法? 全球都在扩产, 会否造成产能过剩, 对成熟制程盈利能力有何看法?

A: 扩建太多, 产能过剩的担忧是有道理的。至于台积电, 公司增加了特色工艺的成熟制程产能, 与其他公司有所区别。公司与客户合作, 能保证产能的有效性, 是与客户需求及未来业务的承诺有关, 因此公司相信客户能保持其产品价值, 使得成熟节点的毛利率接近公司平均水平。

Q: 先进封装方面, 除了 CoWoS, 公司在 3D IC 或者集成解决方案如 SoIC, 客户参与的进展和业务前景如何?

A: 需求非常强劲, 产能供不应求, 这种情况可能一直持续到明年。今年公司的产能翻了一番, 但仍然不够, 将在明年继续增加。到目前为止, 我们在先进封装技术上投入了十多年的时间。因此, 我们预计 CoWoS、3D IC、SoIC 在未来几年内的 CAGR 将超过 50%。

Q: 公司今年能否从 Intel 获得更多的代工业务?

A: 我们不做任何评论, 会考虑一切因素, 如果有更多业务, 也随时准备好扩产。

Q: CoWoS-S 似乎目前是主流, 有看到客户转向 CoWoS-L 或 CoWoS-R 吗? 会对毛利率产生什么影响?

A: 我们正在与客户合作, 以足够的产能支持他们, 我们正在开发下一代的 CoWoS-L 或其他之类的技术, 也受到了客户的欢迎。

Q：2024 年的毛利率预期如何？

A：下半年会因为之前提到的两个因素而稀释更多，全年的毛利率指引还没有发布，长远看计划就是 53% 甚至更高。

Q：2024 年的增长动力来自于哪里？HPC 还是智能手机？

A：HPC 会增长最快，比公司其他平台增长要高得多，其他 3 个平台也将增长。

Q：亚利桑那工厂的晶圆是不是只供应给美国客户？

A：适合所有客户，但大多数是给美国客户。

四、附录

图7 TSMC 2023Q4 季度财务数据总结

Selected Items from Statements of Comprehensive Income						
(In NT\$ billions unless otherwise noted)	4Q23	4Q23 Guidance	3Q23	4Q22	4Q23 Over 3Q23	4Q23 Over 4Q22
Net Revenue (US\$ billions)	19.62	18.8-19.6	17.28	19.93	+13.6%	-1.5%
Net Revenue	625.53		546.73	625.53	+14.4%	0.0%
Gross Margin	53.0%	51.5%-53.5%	54.3%	62.2%	-1.3 ppts	-9.2 ppts
Operating Expenses	(71.62)		(88.70)	(84.54)	+4.2%	+11.0%
Operating Margin	41.6%	39.5%-41.5%	41.7%	52.0%	-0.1 ppt	-10.4 ppts
Non-Operating Items	18.07		13.87	9.63	+30.3%	+87.7%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	238.71		211.00	295.90	+13.1%	-19.3%
Net Profit Margin	38.2%		38.6%	47.3%	-0.4 ppt	-9.1 ppts
EPS (NT Dollar)	9.21		8.14	11.41	+13.1%	-19.3%
ROE	28.1%		25.8%	41.7%	+2.3 ppts	-13.6 ppts
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	2,957		2,902	3,702	+1.9%	-20.1%
Average Exchange Rate--USD/NTD	31.88	32.00	31.64	31.39	+0.7%	+1.6%

图8 TSMC 2023Q4 资产负债表（部分）&关键指标

Selected Items from Balance Sheets (In NT\$ billions)	4Q23		3Q23		4Q22	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%
Cash & Marketable Securities	1,687.65	30.5%	1,551.32	28.3%	1,561.49	31.4%
Accounts Receivable	201.94	3.7%	222.83	4.1%	231.34	4.7%
Inventories	250.99	4.5%	262.09	4.8%	221.15	4.4%
Long-term Investments	129.44	2.3%	116.35	2.1%	68.93	1.4%
Net PP&E	3,064.48	55.4%	3,132.66	57.1%	2,693.84	54.3%
Total Assets	5,532.37	100.0%	5,484.56	100.0%	4,964.78	100.0%
Current Liabilities	913.58	16.5%	970.04	17.7%	944.23	19.0%
Long-term Interest-bearing Debts	918.28	16.6%	937.49	17.1%	839.10	16.9%
Total Liabilities	2,049.11	37.0%	2,111.74	38.5%	2,004.29	40.4%
Total Shareholders' Equity	3,483.26	63.0%	3,372.82	61.5%	2,960.49	59.6%
Key Indices						
A/R Turnover Days	31		35		36	
Inventory Turnover Days	85		96		93	
Current Ratio (x)	2.4		2.1		2.2	
Asset Productivity (x)	0.8		0.7		1.0	

图9 TSMC 2024Q1 业绩展望

Based on our current business outlook, management expects:

- Revenue to be between US\$18.0 billion and US\$18.8 billion

And, based on the exchange rate assumption of 1 US dollar to 31.1 NT dollars, management expects:

- Gross profit margin to be between 52% and 54%
- Operating profit margin to be between 40% and 42%

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、内容或其复本给任何其他人。

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