



台积电 (TSM.NYSE)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 拐点出现, Q2 稳步增长

业绩简评

2024年4月18日公司披露24Q1业绩, Q1营收5926.4亿新台币(188.73亿美元), 新台币口径下营收环比下滑5.3%, 同比增长16.5%; 毛利率为53.1%, 超过指引上限53%; 净利润2254.9亿新台币(71.72亿美元), 新台币口径下环比下滑5.5%, 同比增长8.9%。

根据公司指引24Q2营收为196~204亿美元, 中枢环比增长6.0%, 同比增长27.6%, 毛利率为51~53%。公司维持全年资本开支280~320亿美元, 维持全年营收增长指引在20~25%。

经营分析

HPC营收维持增长, 智能手机市场季节性下滑。分下游看, HPC、手机、IOT、汽车、DCE和其他一季度营收环比分别变化+3%、-16%、+5%、+0%、+33%、-8%, 占比分别为46%、38%、6%、6%、2%、2%。根据公司法说会, 预计全年AI处理器相关营收占比翻倍, 占比达到13%, 未来有望维持50% CAGR, 预计到28年营收占比达到20%。分制程看, 3nm、5nm、7nm在晶圆制造营收当中占比达到65%, 其中3nm、5nm、7nm营收占比分别为9%、37%、19%。公司认为3nm、5nm将维持强劲需求, 3nm今年营收占比将是去年至少三倍。公司预计25H2 2nm能开始量产, 实质确认收入将在26Q1末~26Q2初。毛利率方面, 公司预计Q2毛利率为51~53%, 中枢较Q1下滑主要是地震、电费上涨以及3nm爬坡导致, 今年下半年毛利率会被3nm产能爬坡和5nm产能切换3nm所稀释, 下半年3nm将影响毛利率3~4pct, 5nm切换产能带来影响1~2pct。公司认为2nm爬坡对毛利率影响将低于3nm。公司维持长期毛利率在53%及更高的指引。公司预计全年非存储以外半导体市场增长约10%, 代工行业增长为15~20%, 相比23Q4法说会的预期有所降低。公司认为今年半导体大盘是温和复苏, 其中汽车电子市场今年预计将下滑。

盈利预测、估值与评级

公司是全球晶圆代工龙头企业, 先进制程技术优势明显, 有望充分受益AI趋势以及行业复苏, 同时公司AI营收占比快速提升, 估值有望上修。我们预计公司24~26年净利润分别为328.87、416.42、456.41亿美元, 当前股价对应PE分别为21.93、17.31、15.79倍。

风险提示

下游应用复苏不及预期; 研发进度不及预期; 行业竞争加剧; 美国制裁加剧。

电子组

分析师: 樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元): 139.03 元

相关报告:

- 《台积电公司点评: 业绩拐点显现, 先进制程、HPC 带动增长》, 2024.1.19
- 《台积电公司深度报告: 技术领先+规模优势, 看好受益半导体行业复...》, 2023.11.17



公司基本情况 (美元)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	73,885.4	70,626.4	87,061.1	108,404.4	117,176.2
增长率 (%)	28.9%	-4.4%	23.3%	24.5%	8.1%
EBITDA	51,260.6	47,800.1	59,358.1	69,496.4	74,512.2
归母净利润	32,405.5	27,394.7	32,882.3	41,646.2	45,676.8
增长率 (%)	51.5%	-15.5%	20.0%	26.7%	9.7%
每股收益-期末股本摊薄	6.25	5.28	6.34	8.03	8.81
每股净资产	18.27	21.79	26.48	31.70	37.31
市盈率 (P/E)	22.25	26.32	21.93	17.31	15.79
市净率 (P/B)	7.61	6.38	5.25	4.39	3.73

来源: Wind、国金证券研究所


附录：损益表预测摘要（单位：美元）

项目/报告期	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	57,315	73,885	70,626	87,061	108,404	117,176
营业成本	27,725	29,880	32,234	40,919	50,950	55,073
毛利	29,590	44,006	38,392	46,142	57,454	62,103
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	1,606	2,071	2,335	2,612	3,252	3,515
研发费用	4,504	5,328	5,958	7,313	8,889	9,374
营业利润	23,480	36,607	30,099	36,217	45,313	49,214
利息收入	206	732	1,970	2,226	3,146	3,854
利息支出	195	383	392	1,081	1,081	1,081
权益性投资损益	199	251	152	200	200	200
其他非经营性损益	250	133	162	200	249	270
其他损益	0	0	0	0	0	0
除税前利润	23,939	37,338	31,991	37,763	47,827	52,456
所得税	2,533	4,921	4,620	4,909	6,218	6,819
净利润(含少数股东损益)	21,406	32,418	27,371	32,854	41,610	45,637
少数股东损益	19	12	-24	-29	-36	-40
净利润	21,388	32,406	27,395	32,882	41,646	45,677
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	21,388	32,406	27,395	32,882	41,646	45,677

来源：Wind、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究