

台积电(TSMC)2024Q1 业绩说明会： AI 需求一枝独秀，下修半导体增速预期

报告摘要

◆ 会议时间：2024年4月18日

◆ 业绩点评：

经营业绩：24Q1公司以美元计营收189亿美元，yoy: +12.9%、qoq: -3.8%，略超指引预期，主要系3nm需求强劲，但被智能手机季节性调整所影响。24Q1公司毛利率53.1%。24Q1公司出货303万片（等效12英寸），同比-6.1%，环比+2.5%。24Q1公司资本开支58亿美元，同比+10.1%，环比-42.0%。维持2024年280-320亿美元的资本开支预期。

分制程：3nm收入占比下滑，7nm有所回暖。24Q1公司3nm收入占比9%（23Q4为15%），5nm占比37%（23Q4为35%），7nm占比19%（23Q4为17%）。7nm及以下先进制程合计占65%（23Q4为67%）。预计2024年N3的收入会是2023年的3倍以上。

下游需求：智能手机收入季节性调整，下调汽车业务预期。24Q1智能手机环比-16%，占Q1营收的38%；HPC环比+3%，占46%；物联网环比+5%，占6%；汽车业务基本持平，占比6%。2024全年，智能手机、PC市场温和复苏，传统服务器需求不温不火，IoT和其他消费电子低迷。台积电下调了汽车电子的需求预期，预计全年出现下滑。

复苏进程不及预期，下调2024年指引。TSMC预计2024年全球半导体市场（不含存储）同比+10%，此前预计增长10%以上，代工行业增长15%-17%，此前预计增长20%左右。

AI需求一枝独秀，先进封装火热。公司预计2024年服务器AI处理器的收入将增加一倍以上，收入占比中达到10%。预计未来五年的CAGR达50%，到2028年占公司收入的20%以上。CoWoS需求十分强劲，2024年产能倍增，比利用OSAT合作伙伴补充产能，仍然供不应求。

◆ 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/2024/q1>

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)2023Q4业绩说明会：3nm开始放量，2024将为复苏年 —2024-01-19

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

正文目录

一、 业绩点评：AI 需求一枝独秀，下修半导体增速预期.....	3
二、 台积电 2024Q1 业绩说明会纪要	5
(一) 2024Q1 公司财务-Wendell Huang	5
(二) 2024Q2 业绩指引-Wendell Huang	5
(三) 公司经营情况说明-C. C. Wei.....	6
(四) 产能建设-C. C. Wei	7
三、 Q & A	7
四、 附录.....	11

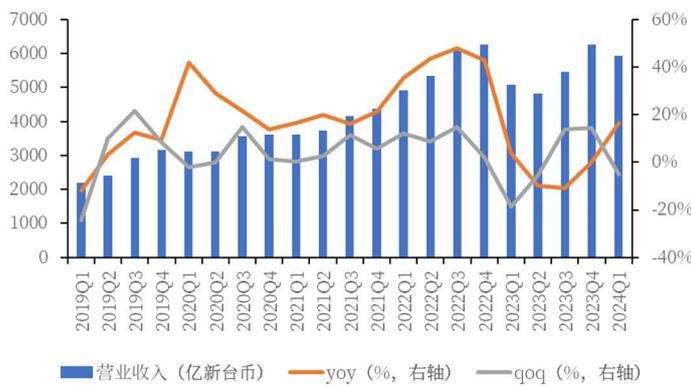
图表目录

图 1 台积电 24Q1 营业收入同比+16.5%	3
图 2 台积电 24Q1 毛利率为 53.1%	3
图 3 台积电分制程收入占比（分季度）	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 2024Q1 分下游收入增速（环比）	4
图 7 TSMC 2024Q1 季度财务数据总结.....	11
图 8 TSMC 2024Q1 资产负债表（部分）&关键指标.....	11
图 9 TSMC 2024Q1 业绩展望	11

一、业绩点评：AI 需求一枝独秀，下修半导体增速预期

晶圆出货同比下滑，但产品结构升级，业绩略超指引。2024Q1 公司营业收入 5926.4 亿新台币，同比+16.5%，环比-5.3%；以美元计营收 188.7 亿美元，略超指引（180-188 亿美元），主要系 3nm 需求强劲，但被智能手机季节性调整所影响。24Q1 公司毛利率为 53.1%，基本符合指引（52%-54%），同比-3.2pcts，环比+0.1pcts，产品结构变化带来了毛利率的提升，但被汇率的不利波动所影响。24Q1 公司晶圆出货 303 万（等效 12 英寸），同比-6.1%，环比+2.5%。24Q1 公司资本开支 57.7 亿美元，同比+10.1%，环比-42.0%。

图1 台积电 24Q1 营业收入同比+16.5%



资源来源：Wind，中航证券研究所（以新台币计）

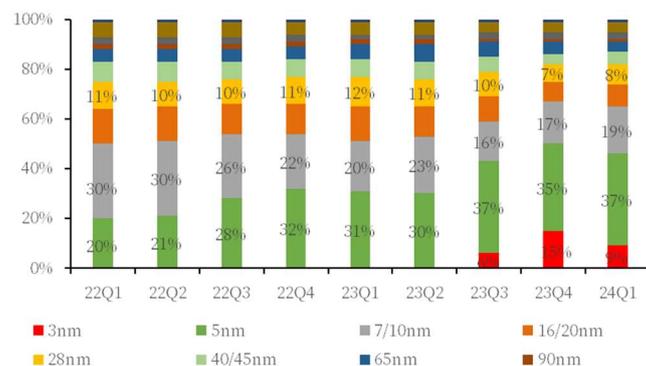
图2 台积电 24Q1 毛利率为 53.1%



资源来源：Wind，中航证券研究所

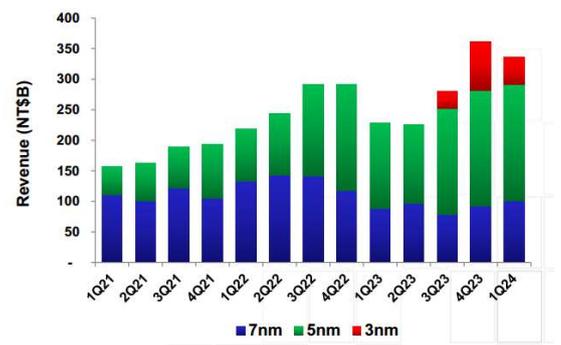
分制程：3nm 收入占比下滑，7nm 有所回暖。24Q1 公司 3nm 收入占比 9%（上季度为 15%），主要受 3nm 的主要下游——高端智能手机季节性波动的影响。5nm 占比 37%（上季度为 35%），头部客户转向更先进制程，7nm 占比 19%（上季度为 17%）。7nm 及以下先进制程合计占 65%（上季度为 67%）。随着 N3 产能爬坡，公司预计 2024 年 N3 的收入会是 2023 年的 3 倍以上。N2 预计 2025Q4 量产，进一步扩大台积电的领先地位。成熟制程需求仍然低迷，面临潜在的产能过剩的压力。

图3 台积电分制程收入占比（分季度）



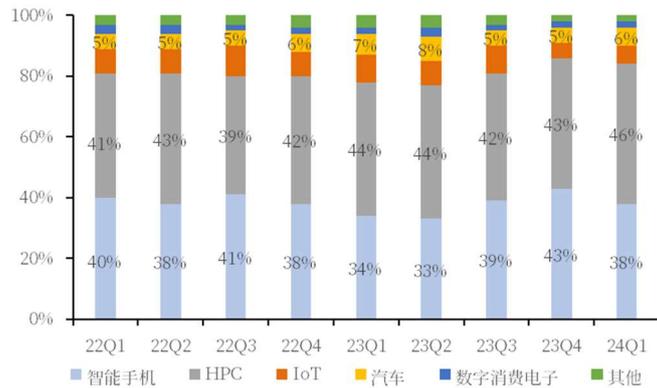
资源来源：TSMC，中航证券研究所

图4 台积电 7nm 及以下制程收入（十亿新台币）

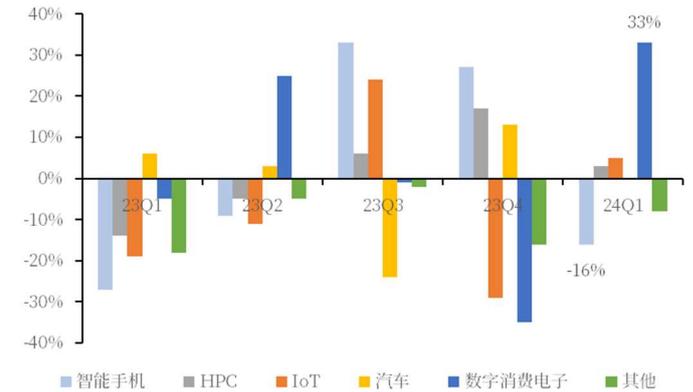


资源来源：TSMC，中航证券研究所

下游需求：智能手机收入季节性调整，下调汽车业务预期。 24Q1 智能手机环比-16%，占 Q1 营收的 38%；HPC 环比+3%，占 46%；物联网环比+5%，占 6%；汽车业务基本持平，占比 6%。展望 2024 全年，智能手机终端市场温和复苏，PC 触底反弹；传统服务器需求依旧不温不火，IoT 和其他消费电子低迷。台积电下调了全年汽车电子的需求预期，3 个月前认为会维持增长，最新预测认为汽车电子会出现下滑。细分 TSMC 各下游来看，只有 AI 服务器需求强劲，其余或疲软或复苏缓慢。

图5 台积电各下游应用领域收入占比


资料来源：TSMC，中航证券研究所

图6 台积电 2024Q1 分下游收入增速（环比）


资料来源：TSMC，中航证券研究所

复苏进程不及预期，下调 2024 年指引。 TSMC 预计 2024 年全球半导体市场（不含存储）同比+10%，此前预计增长 10% 以上，代工行业增长 15%-17%，此前预计增长 20% 左右。宏观经济和地缘政治的不确定性仍然存在，半导体和代工行业都在摆脱库存调整的影响，预计公司收入逐季增长，全年同比增长略超 20%。其中，预计 24Q2 收入 196-204 亿美元，指引中枢同比+27.6%，环比+6.0%。毛利率 51-53%，环比略降，主要系地震影响及台湾电力成本的上涨。资本开支方面，公司维持 280-320 亿美元的 CAPEX 不变，并宣布在美国 AZ 建设第三座 2nm 及以下晶圆厂，支持 AI 客户的需求。

AI 需求一枝独秀，先进封装火热。 作为全球代工龙头，客户依赖台积电的最先进代工技术和封装技术。公司预计 2024 年服务器 AI 处理器的收入将增加一倍以上，在公司 2024 年的收入占比达到 10%。预计未来五年的 CAGR 达到 50%，到 2028 年占公司总收入的 20% 以上。CoWoS 需求十分强劲，2024 年产能倍增，并利用 OSAT 合作伙伴补充产能，仍然供不应求。

二、台积电 2024Q1 业绩说明会纪要

(一) 2024Q1 公司财务-Wendell Huang

24Q1 业绩回顾:

24Q1 营收: 以美元计营收 188.7 亿美元, yoy: +12.9%、qoq: -3.8%, 指引 180-188 亿美元。以新台币计 2024Q1 营收为 5926.4 亿新台币, yoy: +16.5%、qoq: -5.3%, 收入环比下降主要系智能手机季节性因素的影响。

24Q1 毛利率: 53.1%, yoy: -3.2pct、qoq: +0.1pct, 指引 52%-54%, 主要系收入结构变化, 毛利率上升, 但部分被不利的汇率因素所影响。

24Q1 营业利润率: 42.0%, yoy: -3.5pct、qoq: +0.4pct, 略高于预期。

EPS: 8.70 新台币; **ROE:** 25.4%。

分产品收入:

24Q1: 3nm 占 9%, 5nm 占 37%, 7nm 占 19%, 7nm 及以下先进制程合计占晶圆收入的 65%, 28nm 占 8%。

分下游收入:

24Q1: 1) 智能手机季度环比-16%, 占 24Q1 营收的 38%; 2) 高性能计算 (HPC) 环比+3%, 占 46%, 3) 物联网 (IoT) 环比+5%, 占 6%; 4) 汽车环基本持平, 占 6%; 5) DCE (数字消费电子) 环比+33%, 占 2%。

24Q1 部分财务比率: 应收账款周转天数 31 天, 环比基本持平。库存天数 90 天, 环比提高 5 天, 主要系 3nm 晶圆出货量增加。

24Q1 资本开支: 57.7 亿美元。

(二) 2024Q2 业绩指引-Wendell Huang

24Q2 营收预计: 19 -204 亿美元 (基于 1 美元=32.3 新台币的汇率), 指引中枢同比+27.6%, 环比+6.0%。预计行业领先的 3nm 和 5nm 技术的需求将支持公司的业务, 部分抵消智能手机季节性影响的冲击。

24Q2 毛利率预计: 毛利率预计为 51%-53%。

24Q2 营业利润率预计: 40%-42%。

公司展望:

4 月 3 日, 台湾发生了 7.2 级地震, 晶圆厂最大震级为 5 级。基于台积电在地震响应和防灾方面的丰富经验和能力, 以及定期的灾害演练, 公司晶圆厂在 10 个小时内整体设备恢复达到 70%以上, 并在第三天完全恢复。

地震没有造成停电, 没有对晶圆厂的结构造成损坏, 也没有损坏关键设备, 包括所有的 EUV 光刻机。一定数量的晶圆受到影响, 不得不报废, 但预计大部分损失的产量将在 24Q2 恢复, 因此对 Q2 收入的影响较小, 但会使 24Q2 毛利率降低约 50bps。

继去年 4 月 1 日起电价上涨 17%之后，台积电在台湾的电价从今年 4 月 1 日起又上涨了 25%。预计这将使 24Q2 的毛利率下降 70-80bps。展望 24H2，预计电力成本上升的影响将持续，并将毛利率稀释 60-70bps，此外，更高的电力成本将间接导致材料、化学品和气体以及其他可变成本的增加。

24Q2 业务将强于上半年，3nm 收入占比持续增加，将使毛利率在 24H1 稀释 2-3pct，24H2 稀释 3-4pct；公司制定了战略，使得部分 N5 的设备可以转换支持 N3 的产能，这种转换大部分发生在 24H2，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：公司维持此前的 capex 预期，预计 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。

(三) 公司经营情况说明-C. C. Wei

市场展望：

展望 2024 年全年，宏观经济和地缘政治的不确定性仍然存在，可能进一步抑制消费者信心和终端市场需求。因此，我们预计 2024 年整个半导体市场(不包括存储)会经历更温和的复苏。

台积电下调了 2024 年的市场预期，预计全球半导体市场（不含存储）同比+10%（此前预计超 10%），代工行业增长 15%-17%（此前预计 20%左右）。半导体与晶圆代工都正在摆脱急剧的库存调整和 2023 年的低基数期。预计台积电的业务在 2024 年将逐季环比增长，全年增长略超 20%。

人工智能需求：

客户依赖台积电提供最先进的工艺和封装技术，公司技术地位的价值正在增加。几乎所有的 AI 创新者都在与台积电合作，满足 AI 对算力的需求。预计 2024 年服务器 AI 处理器的收入将增加一倍以上，在公司全年总收入的占比达到 10%。

预计未来五年，公司 AI 服务器收入的 CAGR 达到 50%，到 2028 年占公司总收入的 20%以上。（AI 服务器处理器包括：执行训练和推理功能的 GPU、AI 加速器和 CPU，不含网络边缘端或设备上的 AI）。预计服务器 AI 处理器将成为公司 HPC 平台增长的最强劲推动力，并在未来几年成为公司整体增量收入增长的最大贡献者。

关于 N2 的进展：

公司的 N2 技术在高效节能计算方面处于行业领先地位，几乎所有 AI 创新者都在与台积电合作。我们在 N2 上观察到很高的客户兴趣和参与度，并预计 2nm 技术在头两年推出的新产品数量将高于 3nm 和 5nm。

公司的 N2 技术将采用纳米片晶体管结构，在密度和能效方面都是半导体行业最先进的技术。N2 技术开发进展顺利，设备性能和成品率都在按计划或提前完成。N2 有望在 2025 年实现量产，爬坡进展与 N3 相似。N2 及其衍生产品将进一步扩大我们

的技术领先地位，并使台积电能够抓住与人工智能相关的增长机会。

(四) 产能建设-C. C. Wei

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。鉴于强劲的 HPC 和 AI 相关需求，台积电扩大全球制造足迹以继续支持美国客户的增长，增加客户的信任并扩大未来的增长潜力。

在亚利桑那州:我们得到了美国客户的坚定承诺和支持,并计划建立 3 个晶圆厂,实现规模经济。我们在亚利桑那州的每 fab 都将有一个洁净室区域,大约是传统逻辑 fab 的两倍大。①台积电在亚利桑那州的首个晶圆厂取得了重大进展,该晶圆厂已于 4 月份采用 N4 工艺技术进入晶圆试生产,按计划 2025H1 实现量产。②第 2 个 fab 已经升级到 2nm 技术,支持强劲的 AI 需求,最近 fab 完成了封顶,最后一个钢结构梁被提升到位,计划 2028 年开始批量生产。③公司近期宣布,计划在亚利桑那州建立第 3 家采用 2nm 或更先进技术的晶圆厂,并将在 2030 年开始生产。我们有信心,一旦开始量产,亚利桑那州的每个 fab 能提供与台湾 fab 相同的制造质量和可靠性。

在日本:24 年 2 月,我们在日本熊本举行了第一家特色工艺晶圆厂的开业仪式。该晶圆厂将采用 12/16 和 22/28nm 制程技术,并有望于 24Q4 量产。与合资伙伴一起,公司宣布计划在日本建立第 2 家专业晶圆厂,采用 40nm、12/16 和 6/7nm 工艺技术,以支持消费、汽车、工业和 HPC 相关应用的战略客户。第 2 座 fab 计划于 24H2 开始建设,到 2027 年底实现生产目标。

在欧洲:计划与合资伙伴在德国 Dresden 建立一家特色工艺工厂,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。

在地缘政治的影响下,无论是台积电、公司的客户还是竞争对手,甚至整个半导体行业,都将面临更高的成本。公司计划通过以下方式管理和最小化海外 fab 的成本差距:①战略性定价以反映地理灵活性的价值;②与政府密切合作,争取他们的支持;③利用领先的制造技术和大规模制造基地的优势。

因此,即使考虑到海外晶圆厂的较高成本,我们也有信心实现 53%的长期毛利率和超过 25%的可持续 ROE,这是我们对股东的承诺。

三、Q & A

Q:台积电下调了对半导体行业 2024 年的预期,主要是哪些细分市场或领域需求放缓了?数据中心领域传统服务器需求是否有在回暖,还是大部分集中在 AI 服务器?

A:智能手机终端市场的需求正在逐步复苏,而不是急剧复苏;PC 市场已经触底反弹,但复苏速度较慢;AI 相关的数据中心需求非常强劲,传统的服务器需求缓慢、不温不火;物联网和消费电子仍然低迷;汽车库存继续调整。

超大规模玩家的预算从传统服务器转移到 AI 服务器上,这对台积电是有利的。

我们能够抓住 AI 服务器领域的大部分半导体（如 GPU、ASIC、网络处理器等），而在以 CPU 为主的传统服务器上的占有率较低。因此，预计未来的增长将非常健康。

Q：与 3 个月之前相比，哪些终端行业有明显调整？

A：主要是汽车平台，3 个月前预计汽车平台的需求今年会增加，但目前认为会下滑，这是我们看到的较大变化。

Q：关于毛利率，N3 将在下半年稀释 3%-4%的毛利率，是否比过去的 N5、N7 对毛利率拖累的周期更长了？到了 N2 制程，是否也是类似的模式？

A：N3 确实比 N5、N7 等其他节点需要更长的时间才能达到公司的毛利率水平，N5、N7 通常需要 8-10 个季度达到较好的毛利率，我们认为 N3 需要 10-12 个季度，主要是 N3 工艺的复杂性大幅提升，同时公司在 N3 研发量产期间的平均毛利率也提升了。

还有一个原因是，公司很早就设定了 N3 的定价，比量产早了几年。然而，近年来公司经历了很多成本通胀的压力。因此，N3 将需要比 N5、N7 更长的时间才能达到公司平均毛利率。对于 N2，根据目前所看到的情况，我们在成本和定价方面做得更好，预计 N2 比 N3 有更好的毛利率。

Q：AI 对公司客户有很大的利润拉动，HBM 和其他部分也有超额利润。公司认为台积电在产业链中是否获得了公允的价值回报？未来如何为 AI 芯片定价？

A：公司自然想要获得公允的价值，但对于台积电而言，这是个持续的过程，公司正在为此努力。我们很高兴客户 AI 业务进展很好，这也将带动台积电做得好，希望未来公司价值能得到进一步的体现。

Q：关于成熟制程（12nm 及以上），需求正在逐年下降，24Q1 同比下降 20%。预计 24H2 成熟制程的复苏前景如何？美国和中国大陆都在建设成熟制程的晶圆厂，是否担心产能过剩？

A：成熟节点的需求仍然低迷，因为尽管整个半导体行业正在逐步复苏，但速度还不够快，预计 2024H2 将逐步改善。

产能方面，一些公司继续建设很多成熟制程产能，可能会出现产能过剩。而我们在成熟制程的策略是与战略客户紧密合作，开发专业的技术解决方案，以满足他们的需求。因此，TSMC 会较少受到这种潜在的产能过剩环境的影响，预计自身在成熟制程的产能利用率和盈利水平能得到很好的保护。

Q：N2 节点 2025 年开始生产，什么时候期望看到有意义的收入贡献？N2 的流片率是不是更高，增长曲线较其他节点是否会更加陡峭？

A：N2 的爬坡将与 N3 非常相似，25H2 开始生产 N2，实际上可能是 25Q4。考虑到生产周期及后道流程，预计有意义的收入将从 26Q1 末或者 26Q2 初开始，我们也期

待更陡峭的爬坡进度。但需要强调，N2 是一个非常复杂的技术节点，客户也需要更长的时间准备流片，这也是为什么客户在早期阶段就和台积电展开合作的原因。但客户有自己的 roadmap 和商业考虑，我们此时只能说 N2 会是一个非常重要的节点。

Q：在 AI 需求如此强劲的背景下，公司的 capex 展望和产能规划如何？

A：对于台积电来说，更高的资本支出水平总是与未来几年更高的增长机会相关。作为人工智能的关键推动者，我们将与客户密切合作，规划适当的产能水平，以支持他们的需求。

过去几年里，公司投入了很大的资本开支，资本密集度很高。现在，资本开支的增长率趋于平稳，今年和未来几年，预计资本密集度将为 35% 左右，如果有新的机会，也会相应地投资。TSMC 不认为今年是消化 CAPEX 的年份，因为公司的资本支出计划是基于未来预期，有前瞻性的。

Q：考虑到电价上涨、海外晶圆厂成本上升，公司采用何种定价策略来实现自身的价值？调整幅度会是多少？

A：定价策略是非常机密的，我们确实面临高成本的压力，我们希望与客户一起分担这个成本，就此已经与客户展开了讨论。

Q：听说台积电的大客户明年要增加 2 倍的产能，公司的 CoWoS 产能吃紧，计划如何分配这些产能给不同的客户？如果客户想用其他家的封装产能是可以的吗？

A：CoWoS 需求非常非常强劲，公司已经努力扩产了，2024 年的产能是 2023 年的 2 倍多，仍然不足以满足客户需求。我们利用台积电的 OSAT 合作伙伴来补充产能，但还是不够。

公司的首要任务是让客户获得成功，无论是大客户还是小规模的客户。公司的长期合作伙伴将在技术和工艺复杂性方面与台积电有更好的合作，因此更容易实现产能爬坡。但市场需求太火热了，公司会尽可能扩产并利用 OSAT 合作伙伴，确保公司所有的客户都得到支持，2024 年可能做不到，2025 年会尽力实现。至于是否放弃一些市场份额，这不是公司关心的，公司乐意支持小客户。

Q：目前 AI 加速器相关的芯片是 5nm，与目前的智能手机相比是 N-1，预计什么时候能切换呢？会采用 2nm 或更先进制程吗？

A：目前所有的 AI 加速器，大多数都是 5nm 或者 4nm，客户正在与 TSMC 合作生产下一代制程。正如我们所说，AI 数据中心必须考虑功耗，3nm 比 5nm 好很多，2nm 又有改进，客户也在研究制程升级的趋势。

Q：过去制程升级主要是智能手机用，现在有了 AI 相关的需求，那是否意味着 2nm 量产的前两年，会有更高的收入贡献？

A: 我们相信先进制程是更持久、收入更大的节点, N2 的收入贡献会比 N3、N5 更大。

Q: 公司如何看待端侧 AI 的发展?

A: 端侧 AI 的第一个影响是芯片尺寸 (die size), 内嵌 NPU 导致了尺寸增加。未来, AI 驱动下, 智能手机和 PC 的换机周期可能会加快, 但目前还没有发生。TSMC 对端侧 AI 很积极, 因为我们在端侧占据了更大的市场份额。

Q: 预计 24H2 或者 2025 年, N3 的收入占比会更大吗? 比如 24H2 增加 20%?

A: 肯定的, 预计 2024 年 N3 的收入会是 2023 年的 3 倍以上。

Q: 先进封装方面, 公司多年来致力于 3D IC, 现在进展如何? 未来几年的需求前景怎么样? 在 hybrid bonding 和 TSV 等不同的技术间, 公司是如何考量的?

A: hybrid bonding 和 TSV 是一起的, 3D IC 封装技术非常复杂, 客户刚开始采用它, 目前量还不大, 预计今年会开始增长。具体有多大市场还很难说, 但公司认为这是一种趋势, 无论是 micro-bumping 还是 hybrid bonding, 具体技术取决于客户的产品需求。今年会有 3D IC 的产品进入市场。

Q: 之前提到会将 N5 制程转换到 N3, 考虑到 AI 和智能手机的需求, N7 产能利用率还没有到峰值水平, 是否考虑进行类似的制程转换?

A: 我们可以将一个技术节点的产能转换为下一代制程的主要原因是物理优势, 比如公司 3nm 和 5nm fab 彼此相邻, 因此很容易产能转换, 但这并不意味着每个节点都可以做同样的事情。此外, 公司预计 N7 的需求未来几年内会回升, 可能重复公司在 28nm 芯片上的经验, 因此公司不准备将 N7 转化为 N5。

Q: 智能手机客户采用 SoIC 的时间表?

A: HPC 客户率先采用了 3D IC 和 SoIC 的先进封装技术, 其他领域使用该技术的情况还需要等待, 公司正在推进。

Q: 公司对 24H1 的收入预期有很大提升, 但全年预期没有变化, 是因为对 24H2 更加谨慎还是能见度不高?

A: 我们的季度业绩指引没有改变, 逐季增长, 全年预期不变。

Q: 公司宣布在美国建立 3 个 fab, 包括 2nm 晶圆厂, 是否有在亚利桑那州建立先进封装的计划?

A: 这得看客户需求, 近期 Amkor 宣布要在亚利桑那州建立一个先进封装厂, 距离我们的晶圆厂很近, 我们也在和 Amkor 合作, 来支持公司在亚利桑那的客户。

四、附录

图7 TSMC 2024Q1 季度财务数据总结

Selected Items from Statements of Comprehensive Income						
(In NT\$ billions unless otherwise noted)	1Q24	1Q24 Guidance	4Q23	1Q23	1Q24 Over 4Q23	1Q24 Over 1Q23
Net Revenue (US\$ billions)	18.87	18.0-18.8	19.62	16.72	-3.8%	+12.9%
Net Revenue	592.64		625.53	508.63	-5.3%	+16.5%
Gross Margin	53.1%	52%-54%	53.0%	56.3%	+0.1 ppt	-3.2 pts
Operating Expenses (65.36)			(71.62)	(55.31)	-8.7%	+18.2%
Operating Margin	42.0%	40%-42%	41.6%	45.5%	+0.4 ppt	-3.5 pts
Non-Operating Items	17.52		18.07	13.04	-3.0%	+34.4%
Net Income Attributable to Shareholders of the Parent Company	225.49		238.71	206.99	-5.5%	+8.9%
Net Profit Margin	38.0%		38.2%	40.7%	-0.2 ppt	-2.7 pts
EPS (NT Dollar)	8.70		9.21	7.98	-5.5%	+8.9%
ROE	25.4%		28.1%	27.5%	-2.7 pts	-2.1 pts
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	3,030		2,957	3,227	+2.5%	-6.1%
Average Exchange Rate--USD/NTD	31.40	31.10	31.88	30.42	-1.5%	+3.2%

图8 TSMC 2024Q1 资产负债表（部分）&关键指标

Selected Items from Balance Sheets (In NT\$ billions)	1Q24		4Q23		1Q23	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%
Cash & Marketable Securities	1,922.66	33.2%	1,687.65	30.5%	1,589.19	31.6%
Accounts Receivable	201.98	3.5%	201.94	3.7%	148.05	2.9%
Inventories	267.12	4.6%	250.99	4.5%	216.07	4.3%
Long-term Investments	138.47	2.4%	129.44	2.3%	69.91	1.4%
Net PP&E	3,051.85	52.7%	3,064.48	55.4%	2,833.40	56.1%
Total Assets	5,787.89	100.0%	5,532.37	100.0%	5,045.84	100.0%
Current Liabilities	1,026.18	17.7%	913.58	16.5%	873.09	17.3%
Long-term Interest-bearing Debts	965.56	16.7%	918.28	16.6%	854.79	16.9%
Total Liabilities	2,122.18	36.7%	2,049.11	37.0%	1,952.95	38.7%
Total Shareholders' Equity	3,665.71	63.3%	3,483.26	63.0%	3,092.89	61.3%
Key Indices						
A/R Turnover Days	31		31		34	
Inventory Turnover Days	90		85		96	
Current Ratio (x)	2.4		2.4		2.3	
Asset Productivity (x)	0.8		0.8		0.7	

图9 TSMC 2024Q1 业绩展望

Based on our current business outlook, management expects:

- Revenue to be between US\$19.6 billion and US\$20.4 billion

And, based on the exchange rate assumption of 1 US dollar to 32.3 NT dollars, management expects:

- Gross profit margin to be between 51% and 53%
- 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