



台积电 (TSM.NYSE)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

受益先进制程，上调全年营收指引

业绩简评

2024年7月18日公司披露24Q2业绩，公司24Q2实现营收208.22亿美元，超过之前196~204亿美元指引，同比增长32.8%，环比增长10.3%。公司24Q2毛利率为53.2%，超过之前51%~53%指引。公司24Q2实现净利润76.57亿美元，同比增长29.23%，环比增长6.72%。

公司指引24Q3营收为224~232亿美元，毛利率为53.5%~55.5%，营业利润率为42.5%~44.5%。

公司上调全年营收指引为同比增长略超25%（之前为20%~25%），同时上调24年CAPEX为300~320亿美元（之前为280~320亿美元）。

经营分析

公司先进制程营收占比持续增长，24Q2 3/5/7nm 制程营收占晶圆营收的比例分别为15%、35%、17%。受益高性能计算持续高景气度，以及智能手机需求增长，公司预计3、5nm 产能下半年将实现高稼动率。另外，公司预计客户对能效有较高需求，因此未来有望快速切换到2nm 制程，在2nm 量产前两年的流片数将超过3、5nm 最初两年量产的流片数。公司为应对最先进制程旺盛需求，积极规划未来扩产。

分下游看，24Q2 高性能计算收入环比增长明显。高性能计算、智能手机、IOT、汽车、DCE 营收24Q2 分别环比变化+28%、-1%、+6%、+5%、+20%，24Q2 营收占比分别为52%、33%、6%、5%、2%。

盈利能力方面，受益整体稼动率回升，在3nm 产能持续爬坡造成更大折旧情况下，公司24Q2 毛利率为53.2%，环比提升0.1pct，公司指引24Q3 毛利率为53.5%~55.5%。公司认为公司长期毛利率目标有望达到53%甚至更高水平。

公司持续推进先进封装扩产，由于下游AI 芯片需求旺盛，公司认为目前CoWoS 产能仍然紧张，预计今年CoWoS 产能较23 年实现翻倍以上增长，25 年产能较24 年实现翻倍以上增长。另外，公司INFO 等封装技术也有望在更多产品实现应用。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24~26 年营收分别为885.91、1175.15、1339.92 亿美元，净利润分别为342.10、465.93、574.54 亿美元，对应当前股价PE 分别为26、19、15X，维持“买入”评级。

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): 171.20 元

相关报告:

- 《台积电公司点评：Q1 拐点出现，Q2 稳步增长》，2024.4.19
- 《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(百万美元)	73,885.4	70,626.4	88,590.7	117,514.9	133,991.6
增长率 (%)	28.9%	-4.4%	25.4%	32.6%	14.0%
EBITDA	51,260.6	47,804.9	61,383.8	76,775.8	89,792.9
归母净利润	32,405.5	27,827.3	34,209.6	46,592.8	57,453.7
增长率 (%)	51.5%	-14.1%	22.9%	36.2%	23.3%
每股收益-期末股本摊薄	6.25	5.37	6.60	8.98	11.08
每股净资产	18.27	21.60	26.52	32.67	40.52
市盈率 (P/E)	27.40	31.91	25.96	19.06	15.45
市净率 (P/B)	9.37	7.92	6.46	5.24	4.22

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：利润预测摘要（单位：百万美元）

项目/报告期	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	57,315	73,885	70,626	88,591	117,515	133,992
营业成本	27,725	29,880	32,234	40,752	52,882	56,276
毛利	29,590	44,006	38,392	47,839	64,633	77,715
其他收入	0	0	0	0	0	0
销售费用	1,606	2,071	2,335	2,658	3,525	4,020
管理费用	0	0	0	0	0	0
研发费用	4,504	5,328	5,958	7,442	9,636	10,719
营业利润	23,480	36,607	30,099	37,740	51,472	62,976
利息收入	206	732	1,970	2,226	2,649	3,580
利息支出	195	383	392	1,081	1,081	1,081
权益性投资损益	199	251	157	200	200	200
其他非经营性损益	250	133	162	204	270	308
其他损益	0	0	0	0	0	0
除税前利润	23,939	37,338	31,995	39,289	53,510	65,983
所得税	2,533	4,921	4,191	5,108	6,956	8,578
净利润(含少数股东损益)	21,406	32,418	27,804	34,181	46,554	57,406
少数股东损益	19	12	-23	-29	-39	-48
净利润	21,388	32,406	27,827	34,210	46,593	57,454
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	27,827	34,210	46,593	57,454

来源：公司年报、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