

# 从台积电看 2024：半导体晶圆代工行业重回增长，AI 增速迅猛

**台积电 4Q23 业绩略超市场预期。**台积电 2023 年四季度营业收入为 6,255 亿新台币，同比持平，环比增长 14%，接近指引区间上限，大体符合市场预期。公司毛利率为 53.0%，环比下滑 1.2 个百分点，同比下滑 9.2 个百分点，符合市场预期。毛利率下滑主要由于 3nm 制程收入占比提升。经营利润为 2,602 亿新台币，同比下滑 20%，环比增长 14%。营业费用率为 11.4%，同比增长 1.2 个百分点，环比下降 1.1 个百分点。受益于较好的费用管控，公司净利润录得 2,383 亿新台币，同比下滑 19%，环比增长 13%，优于市场预期。

**台积电 1Q24 毛利率指引优于市场预期。**台积电今年一季度的营收指引区间中位数为 5,722 亿新台币，对应同比增长 13%，环比下降 9%，符合市场一致预测。公司的毛利率指引区间为 52%-54%，中位数环比大体持平，主要受到汇率以及智能手机等业务季节性影响。毛利率指引显著高于市场一致预测。因此，台积电一季度的营业利润率指引区间为 40%-42%，也高于市场一致预测。

**台积电业绩及指引触底回升趋势明显，引领半导体晶圆代工行业周期上行。**台积电季度收入同比增速从 2023 年三季度低点的-14%，向 2023 年四季度的-2%以及 2024 年一季度的+13%（图表 1）持续改善，改善的趋势和确定性较为明显。这其中部分得益于行业库存逐步回归到健康水位，以及公司自身 3nm 先进制程的强劲增长。台积电预期今年一季度毛利率大体稳定，而这已经隐含 3nm 收入占比提升以及智能手机收入季节性变化的负面影响。与此一致，中国台湾地区晶圆代工行业（不含台积电）月度收入同比也持续改善，在 2023 年 4 月-9 月磨底期间同比下滑 25%-29%，在 10 月、11 月、12 月连续收窄为-23%、-18%、-14%（图表 10）。按照此趋势，中国台湾的晶圆代工行业收入同比增速也有望在今年一季度翻正。这与我们 [2024 年科技展望](#) 中的趋势判断一致。我们认为，今年下半年行业增速以及利润率都有望较上半年进一步提速上扬。

**受益于电子终端需求复苏以及 AI 需求强劲增长，2024 年半导体晶圆代工行业将重回增长。**台积电预期 2024 年全球半导体行业规模（不含存储）将增长 10%，晶圆代工行业规模将增长 20%。台积电预期其 2024 年营收增长将高于行业，预期增长 20%-25% 之间。这与全球智能手机、笔记本电脑等电子终端恢复增长一致，也与同样受益于 AI 的算力需求大幅提升一致。我们认为半导体晶圆代工行业玩家会受益于库存回归健康水位后的需求改善，今年基本面的周期上行动力强劲。

**台积电 2024 年资本开支维持平稳。**台积电预期 2024 年资本开支在 280 亿美元至 320 亿美元之间，中位数同比 2023 年大体持平。公司的资本密集度从前几年高位的 50% 左右下行到今年的 30% 左右，并在未来一段时间维持在目前水位。公司将充分考虑 IDM 等厂商的产能动作，以保障自身安全增长。这与我们 2024 年科技展望报告中看到的类似，即全球 2024 年晶圆代工行业资本开支将较 2023 年下滑。这为缓和行业竞争、驱动产业供需平衡提供基础。

**投资建议：**我们维持对中国晶圆代工行业的乐观判断。中芯国际和华虹半导体都有望受益于今年行业周期上行动能。我们重申两家公司的“买入”评级。

**投资风险：**半导体行业下游需求（智能手机、新能源车、工业等）复苏速度较慢。行业玩家新增产能较大导致产能利用率较低。行业竞争加剧，拖累产业链利润表现。AI 需求波动，影响估值弹性。

沈岱

首席科技分析师  
tony\_shen@spdbi.com  
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师  
sia\_huang@spdbi.com  
(852) 2809 0355

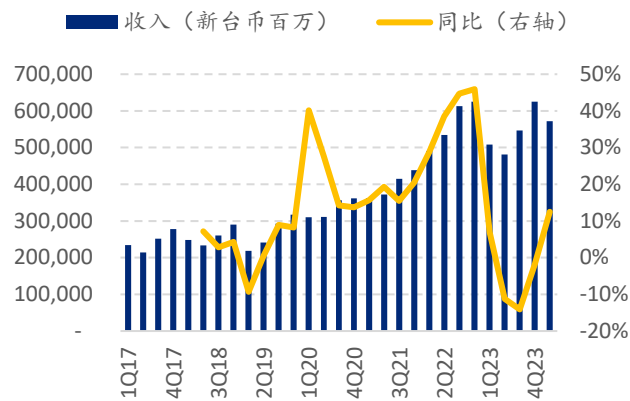
2024 年 1 月 19 日

浦銀國際

行业追踪

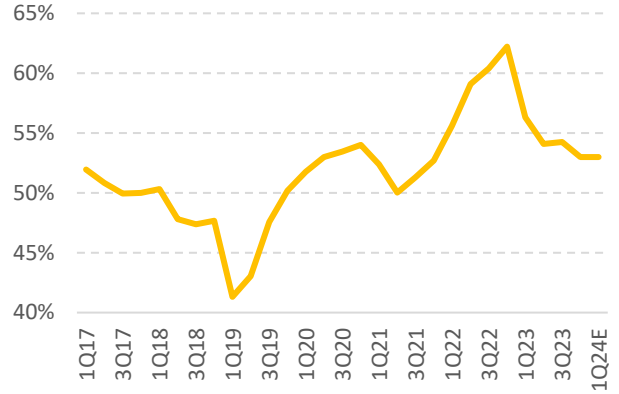
从台积电看 2024：半导体晶圆代工行业重回增长，AI 增速迅猛

图表 1: 台积电: 季度营收及同比增速变化趋势



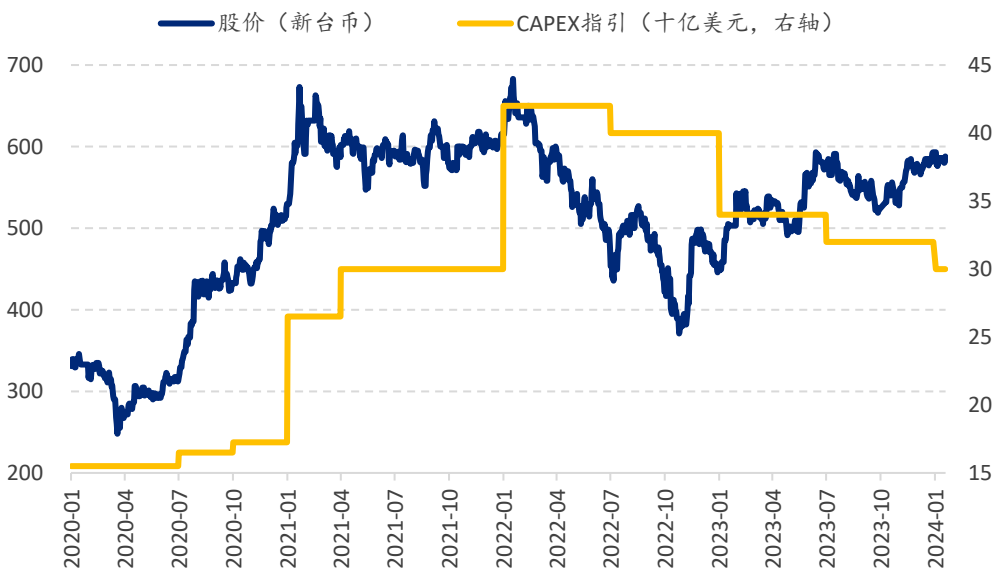
注: E=根据公司公布指引测算结果  
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 2: 台积电: 季度毛利率变化趋势



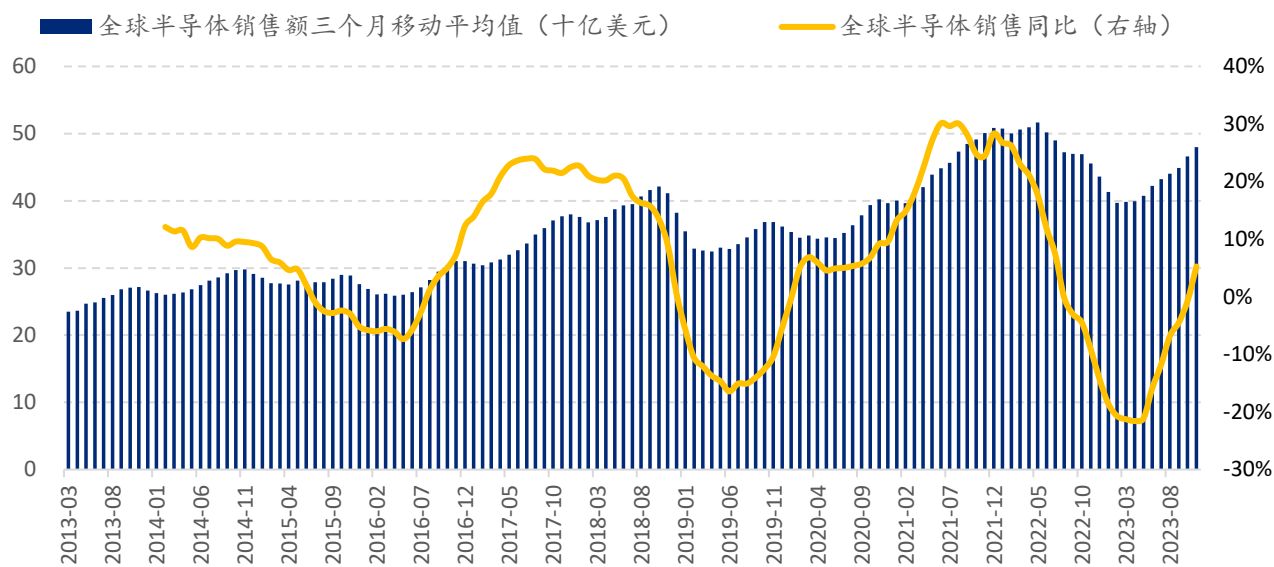
注: E=根据公司公布指引测算结果  
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 台积电: 股价变化 vs 资本开支指引



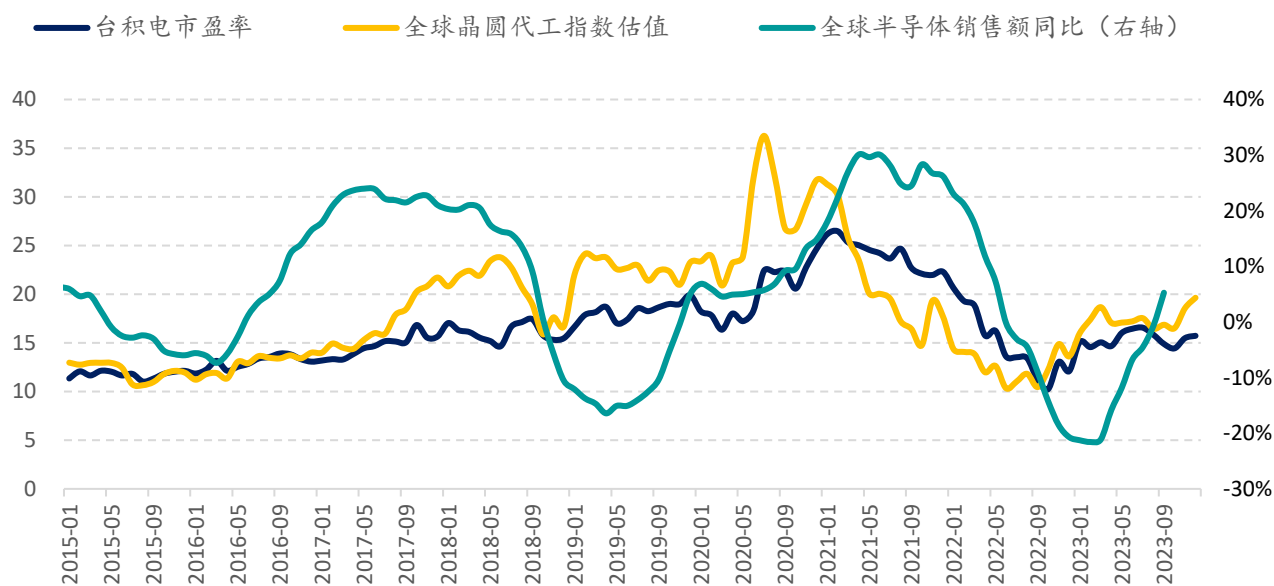
资料来源: Factset、公司公告、浦银国际

图表 4：全球半导体销售额三个月移动平均值及同比



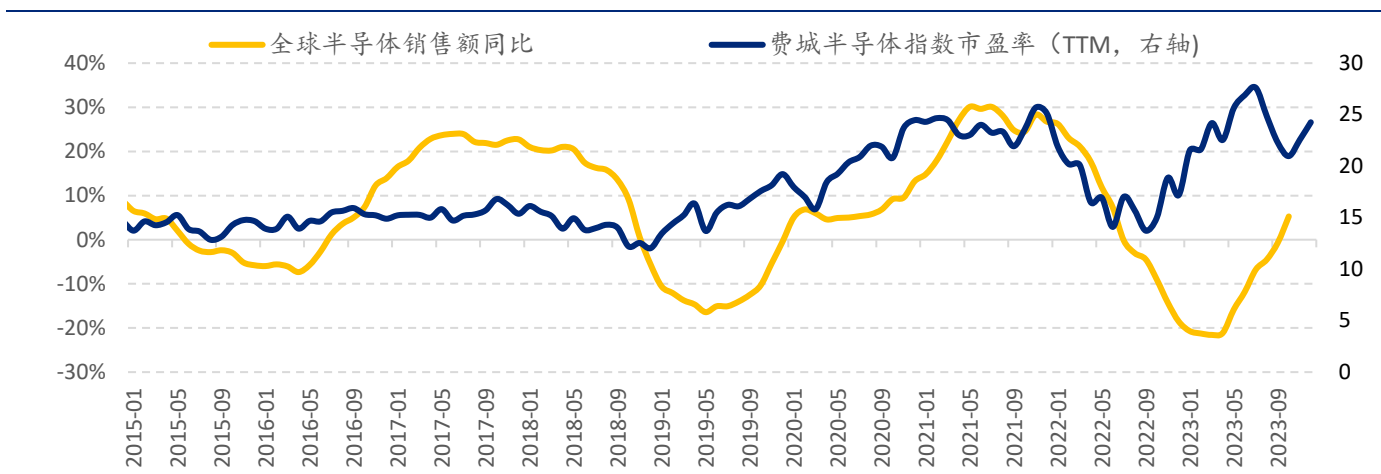
资料来源：Wind、美国半导体协会、浦银国际

图表 5：台积电市盈率 vs 全球晶圆代工指数估值 vs 全球半导体销售额同比



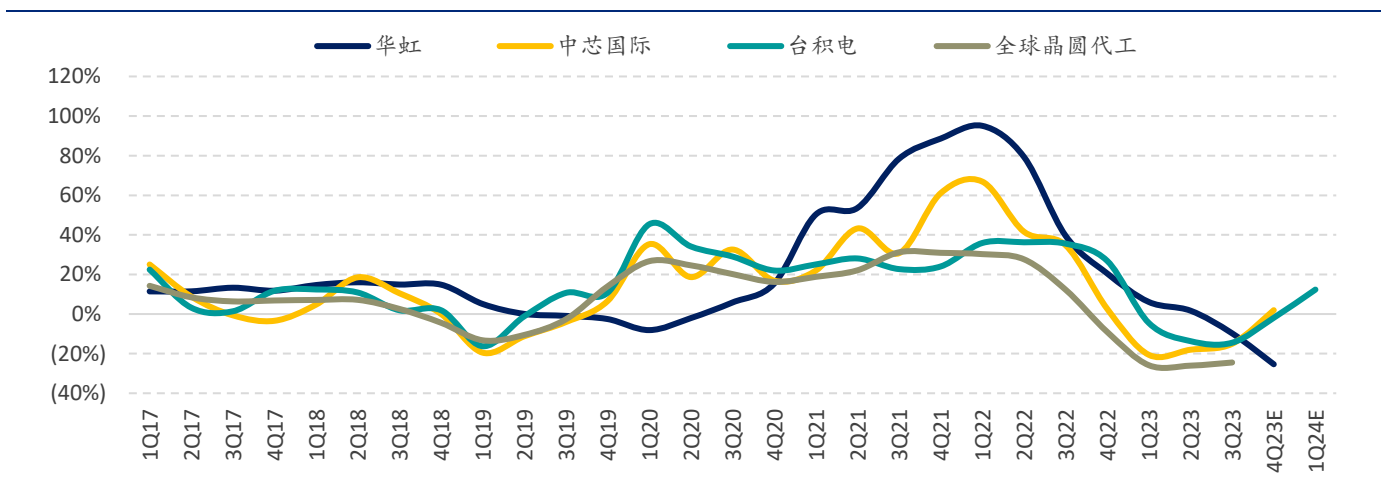
资料来源：Factset、Wind、美国半导体协会、浦银国际

图表 6：全球半导体销售额三个月移动平均值同比与费城半导体指数市盈率



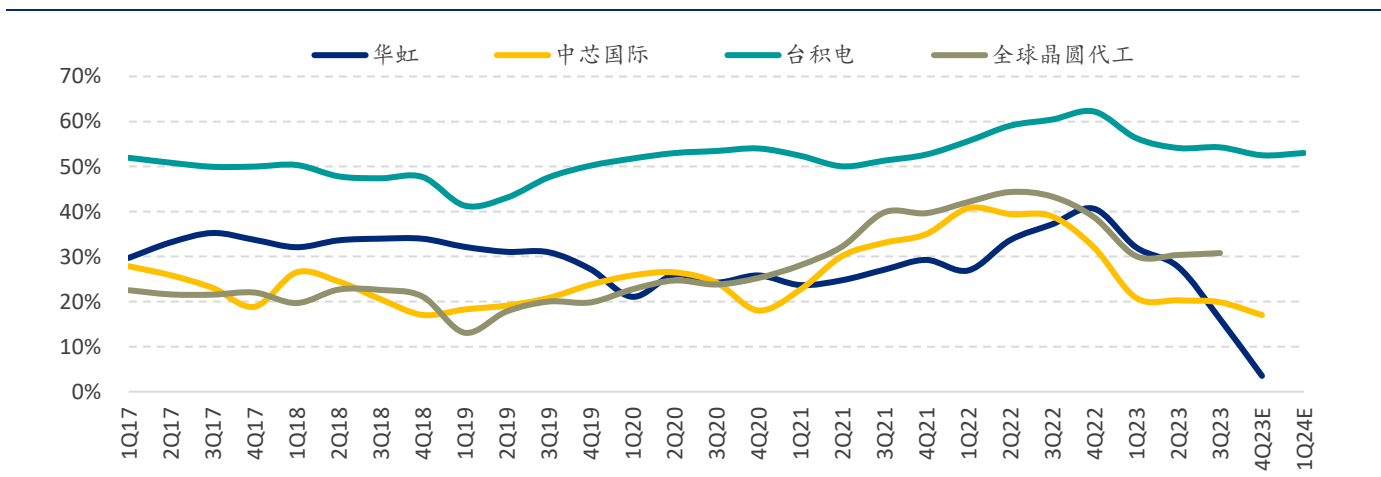
资料来源：Wind、Factset、美国半导体协会、费城证券交易所、浦银国际

图表 7：中芯国际、华虹半导体、台积电、全球晶圆代工：营收同比增速



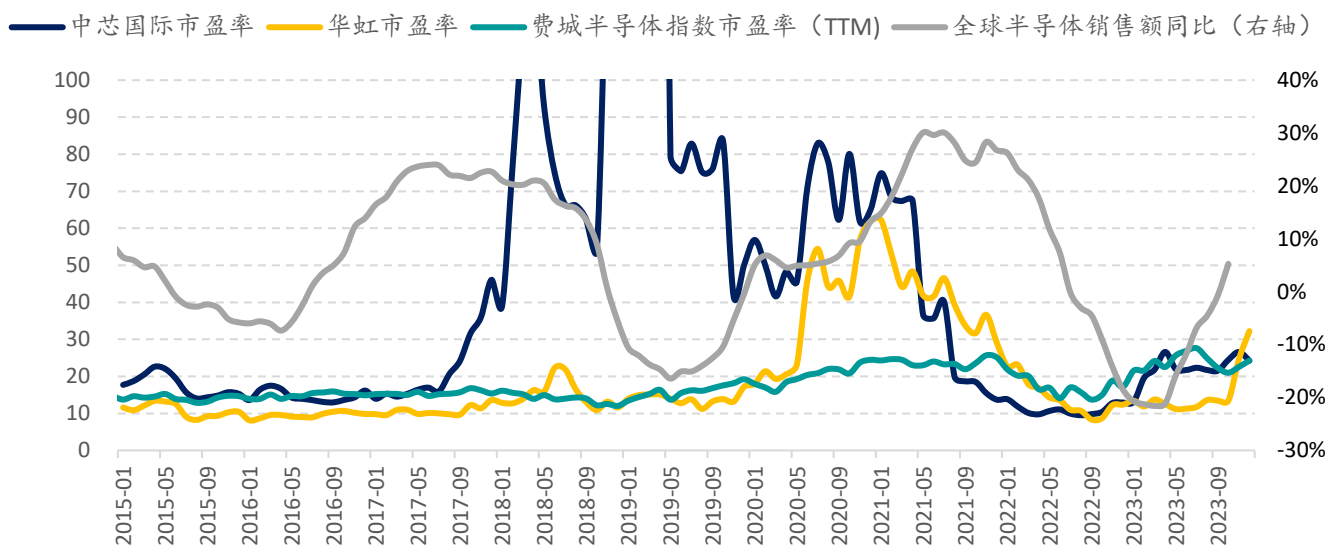
注：4Q23E=公司营收指引中位数计算可得，全球晶圆代工指数包括联电、世界先进、稳懋、汉磊、宏捷科技、茂硅、元隆、高塔  
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 8：中芯国际、华虹半导体、台积电、全球晶圆代工：毛利率走势



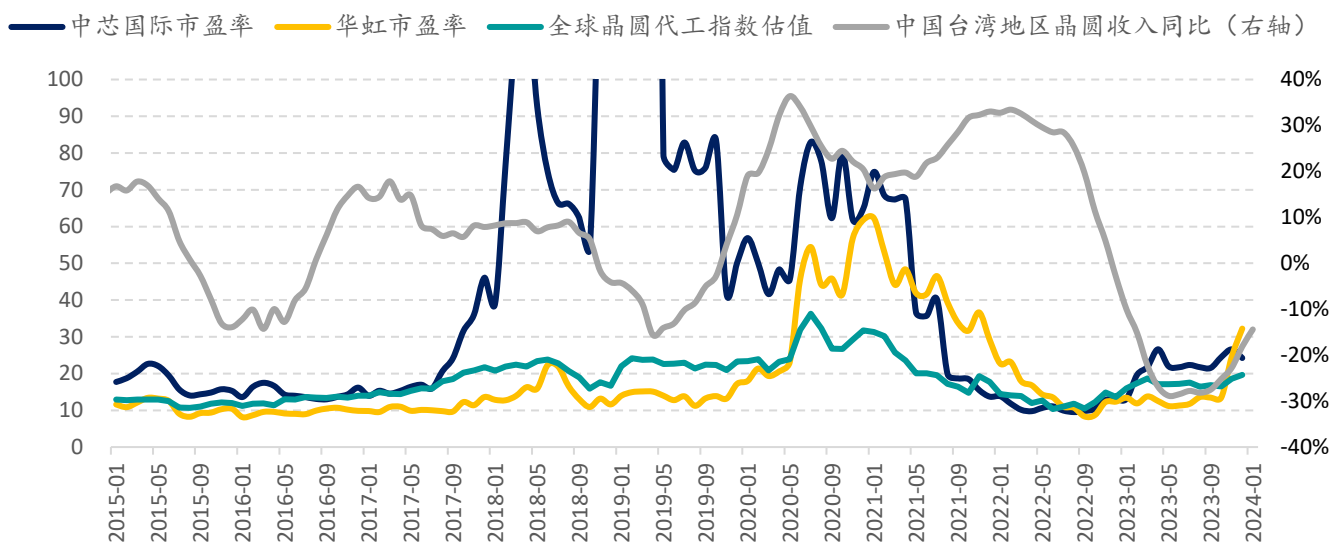
注：4Q23E=公司营收指引中位数计算可得，全球晶圆代工指数包括联电、世界先进、稳懋、汉磊、宏捷科技、茂硅、元隆、高塔  
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 9: 中芯国际市盈率 vs 华虹半导体市盈率 vs 费城半导体指数市盈率 vs 全球半导体销售额同比



资料来源: Factset、Wind、美国半导体协会、浦银国际

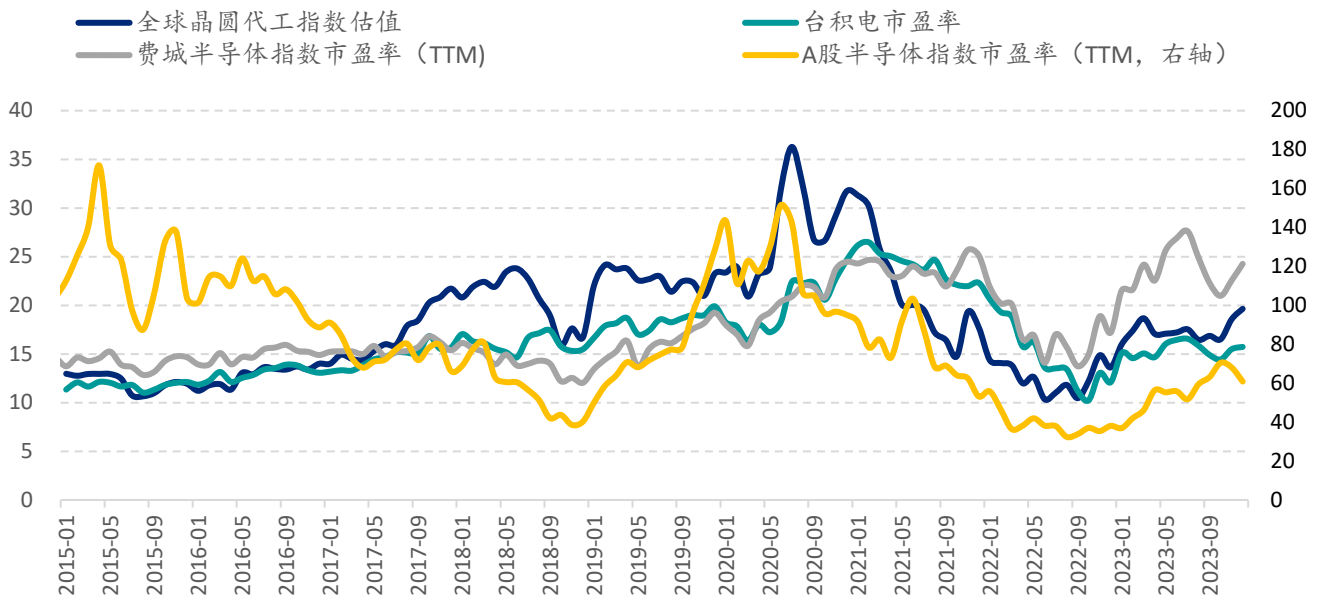
图表 10: 中国台湾地区晶圆代工收入同比增速 vs 全球晶圆代工指数估值 vs 华虹市盈率 vs 中芯市盈率



注: 全球晶圆代工指数包括联电、世界先进、稳懋、汉磊、宏捷科技、茂硅、元隆、高塔

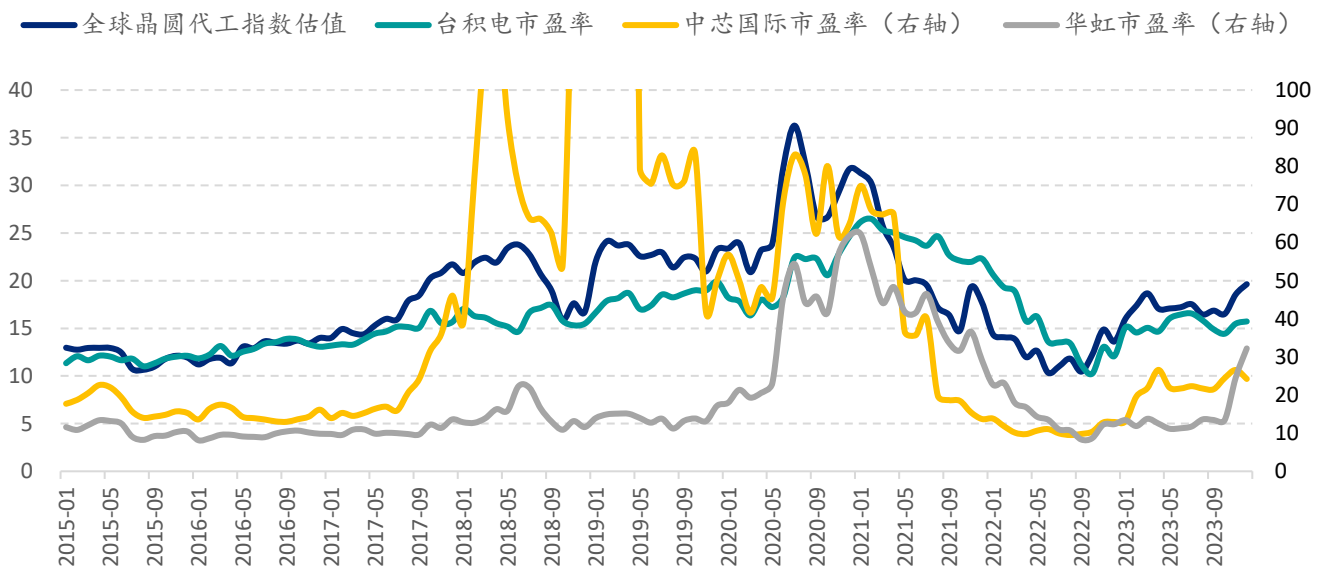
资料来源: Factset、Wind、美国半导体协会、浦银国际

图表 11: 全球主要晶圆厂市盈率 vs 台积电市盈率 vs 费城半导体指数市盈率 vs A 股半导体指数市盈率



注：全球晶圆代工指数包括联电、世界先进、稳懋、汉磊、宏捷科技、茂硅、元隆、高塔  
资料来源：Factset、Wind、美国半导体协会、浦银国际

图表 12: 中芯国际市盈率 vs 华虹半导体市盈率 vs 台积电市盈率 vs 全球主要晶圆厂市盈率



注：全球晶圆代工指数包括联电、世界先进、稳懋、汉磊、宏捷科技、茂硅、元隆、高塔  
资料来源：Factset、Wind、美国半导体协会、浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 周文頌

tallan\_zhou@spdbi.com  
852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com  
852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited  
网站: www.spdbi.com  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

