

台积电 1Q24 业绩：维持公司 2024 年指引，AI 需求保持强劲

台积电 1Q24 业绩符合预期，2Q24 收入指引强劲，毛利率指引略低于市场预期。台积电 2024 年一季度营业收入为 5,926 亿新台币，环比下降 5%，同比增长 17%，高于指引区间上限，略高于市场预期，主要由于 AI 和高性能运算业务板块增长强劲。公司毛利率为 53.1%，环比大体持平，同比下滑 3.3 个百分点，大体符合市场预期。毛利率下滑主要由于 3nm 制程收入占比提升。公司一季度净利润 2252 亿新台币，环比下滑 5%，同比增长 9%，高于市场预期，主要由于费用控制较好。台积电指引二季度收入中位数环比增长 9%，同比增长 34%，高于市场预期。公司二季度毛利率指引中位数，环比下降 1.1 个百分点，同比大体持平，低于市场预期，主要受到 1) 地震带来的 0.5 个百分点负面影响和 2) 通货膨胀和电价上调导致的 0.7-0.8 个百分点的负面影响。

台积电下调半导体行业增长预测，维持公司 2024 年收入增长预期。台积电此前预期 2024 年半导体行业（不含存储）规模将成长超过 10%，晶圆代工行业增长 20%。在此次业绩会中，公司下调半导体行业（不含存储）规模增速至 10%，下调晶圆代工行业规模增速至 15%-20%。与之前相比，汽车半导体需求由此前的增长变为下滑，主要受到行业库存调整影响。我们认为台积电下调后的半导体行业增长预期，更加符合我们观察到的晶圆代工行业情况，包括中芯国际指引的中个位数的收入增长。但是，台积电仍然保持此前公司自身 2024 年收入将增长 20%-25% 的指引不变。我们认为公司依然可以较好地捕捉 AI 带来的半导体增量需求以及先进制程带来的高价值量，从而维持自身增长。同时，基于长期的客户需求判断，公司维持今年的资本开支指引为 280 亿美元至 320 亿美元。

台积电的 AI 需求仍然强劲。台积电预期 2024 年的 AI 相关收入将翻倍。公司预计，未来五年 AI 相关收入将有 50% 的复合增长率，并在 2028 年收入占比达到 20%。与 AI 相关度较高的高性能运算业务板块的增长动能是主要推动力。同时，目前台积电已经享受手机端侧 AI 需求带来的裸片尺寸增加带来的增长，并看好未来 AI 手机带来换机需求的增长。我们认为 AI 相关应用在从 B 端的供应侧逐渐向 C 端的消费者侧渗透，从而带动 AI 服务器到 AI 手机、AI 电脑的需求增长。

台积电收入同比增速持续上行，毛利率仍然处于触底过程中。台积电今年二季度收入指引中位数同比增速预计达到 34%，较去年三季度低点的 -11%，连续三个季度保持上升（图表 1）。根据公司全年的收入指引，公司下半年的收入增速有望维持二季度的高位。全球半导体二月销售额同比增长 16.4%，从去年 4 月低点的 -21.6%，连续 10 个月保持上扬（图表 4）。台积电带动半导体晶圆代工行业周期上行，符合我们此前的判断。虽然短期受到地震和通货膨胀影响，台积电二季度毛利率有下行压力，但是我们预期利润率有望跟随收入同比增速的周期趋势，触底并上行。

投资建议：我们维持对中国晶圆代工行业的谨慎乐观的判断。虽然中芯国际和华虹半导体直接受益于 AI 相关的半导体增量需求较少，但是都有望受益于今年行业周期逐步上行的动能。我们建议关注终端需求，尤其是下半年终端需求的持续复苏情况，并重申两家公司的“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

马智焱

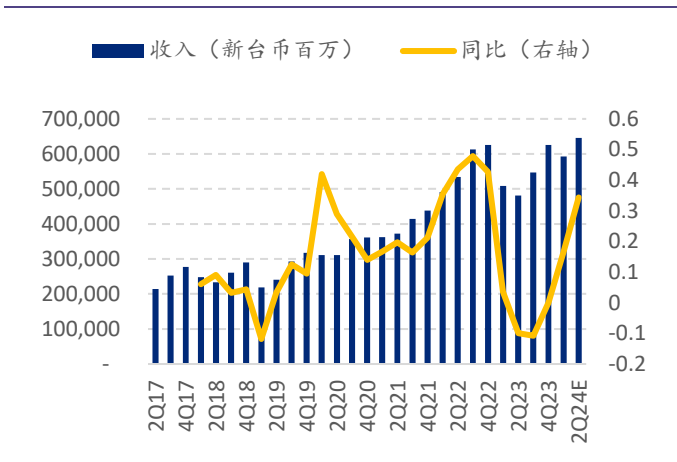
 科技分析师
 ivy_ma@spdbi.com
 (852) 2809 0300

黄佳琦

 科技分析师
 sia_huang@spdbi.com
 (852) 2809 0355

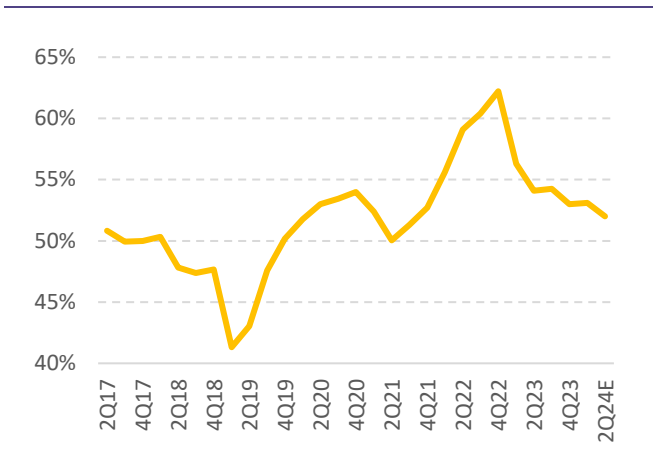
2024 年 4 月 19 日

图表 1: 台积电: 季度营收及同比增速变化趋势



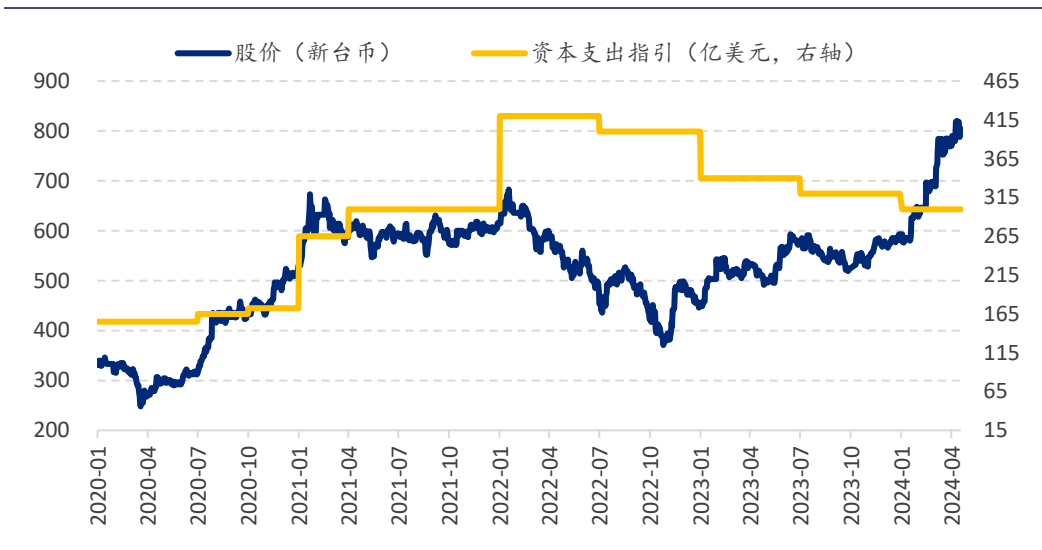
注: E=根据公司公布指引测算结果
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 2: 台积电: 季度毛利率变化趋势



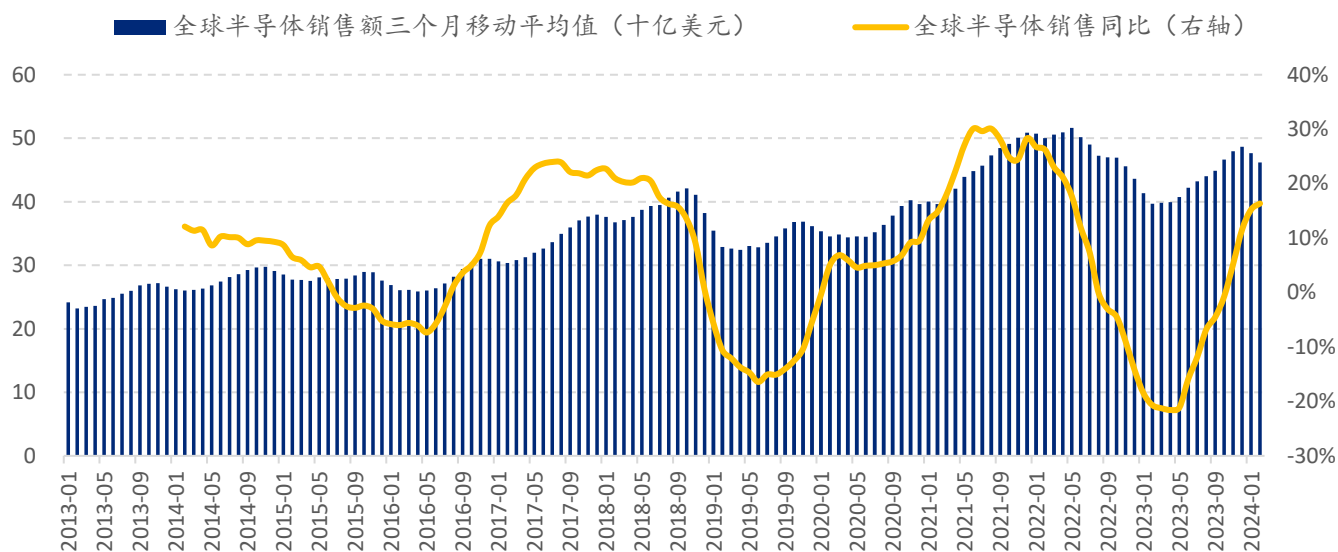
注: E=根据公司公布指引测算结果
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 台积电: 股价变化 vs 资本开支指引



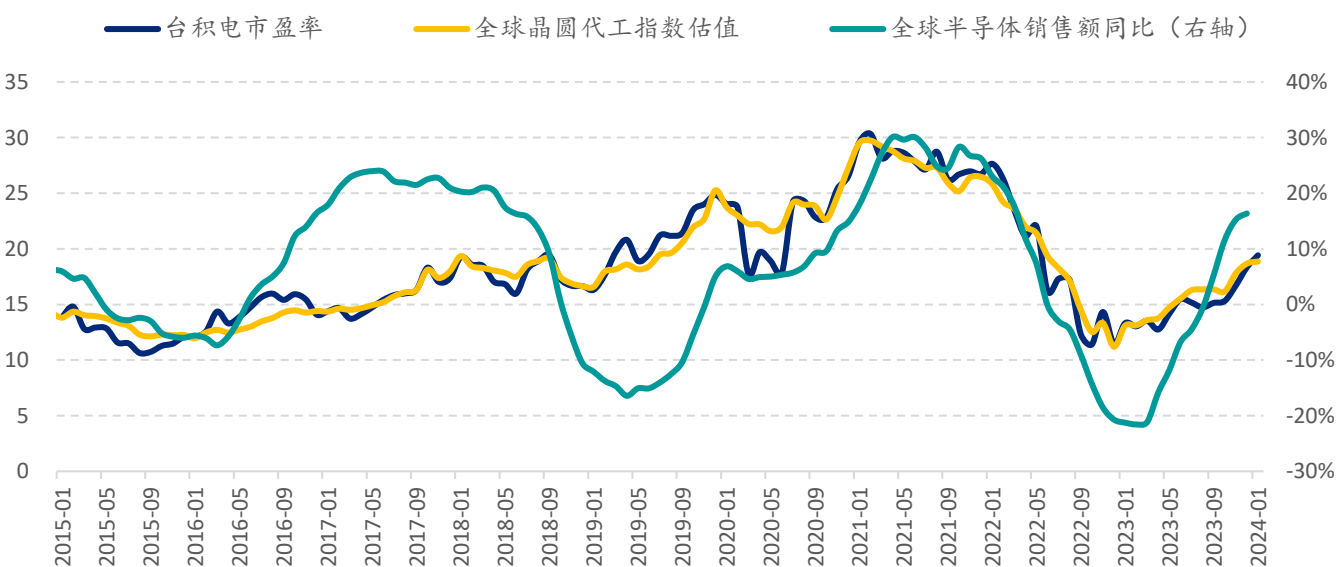
资料来源: FactSet、公司公告、浦银国际

图表 4：全球半导体销售额三个月移动平均值及同比



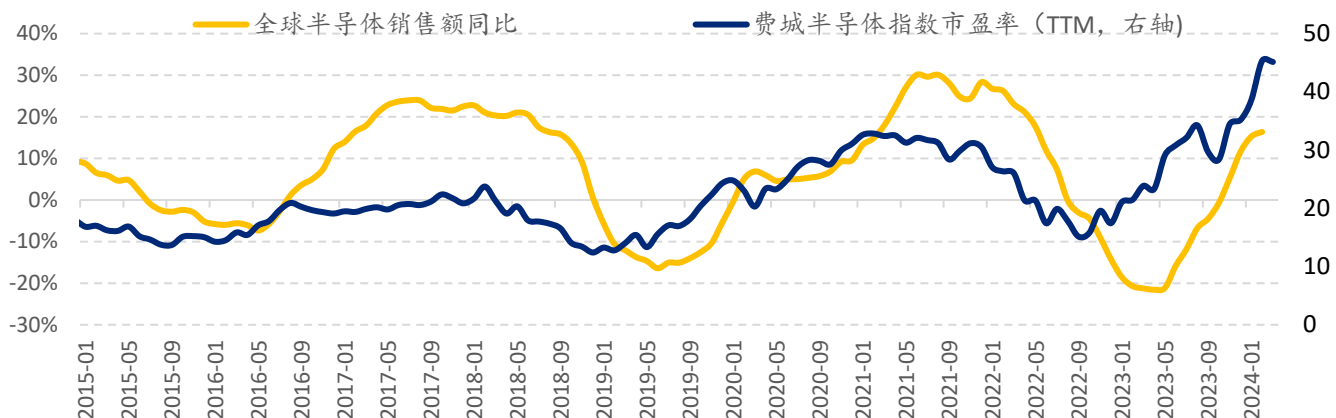
资料来源：Wind、美国半导体协会、浦银国际

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



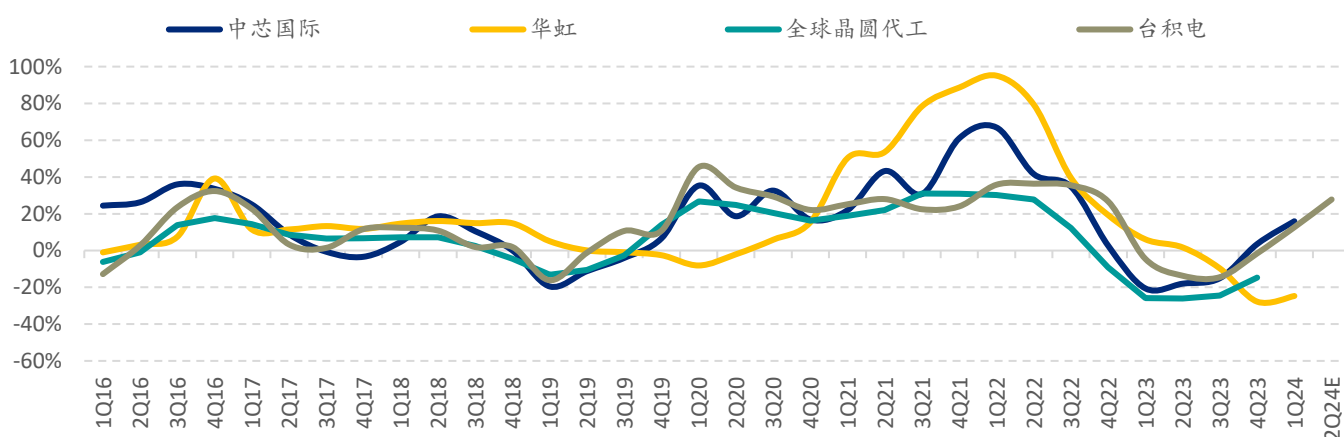
资料来源：FactSet、Wind、美国半导体协会、浦银国际

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



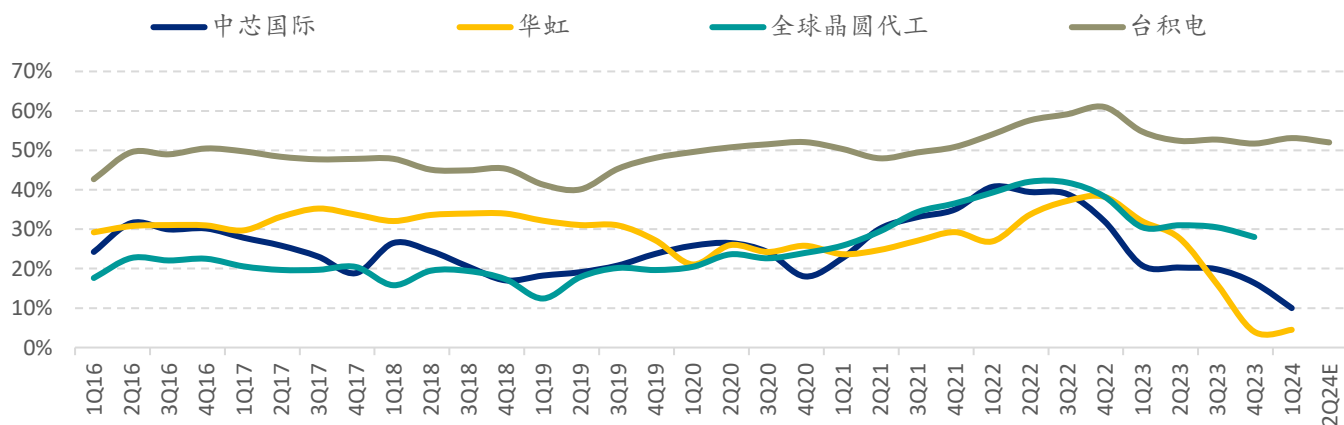
资料来源: Wind、FactSet、美国半导体协会、费城证券交易所、浦银国际

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



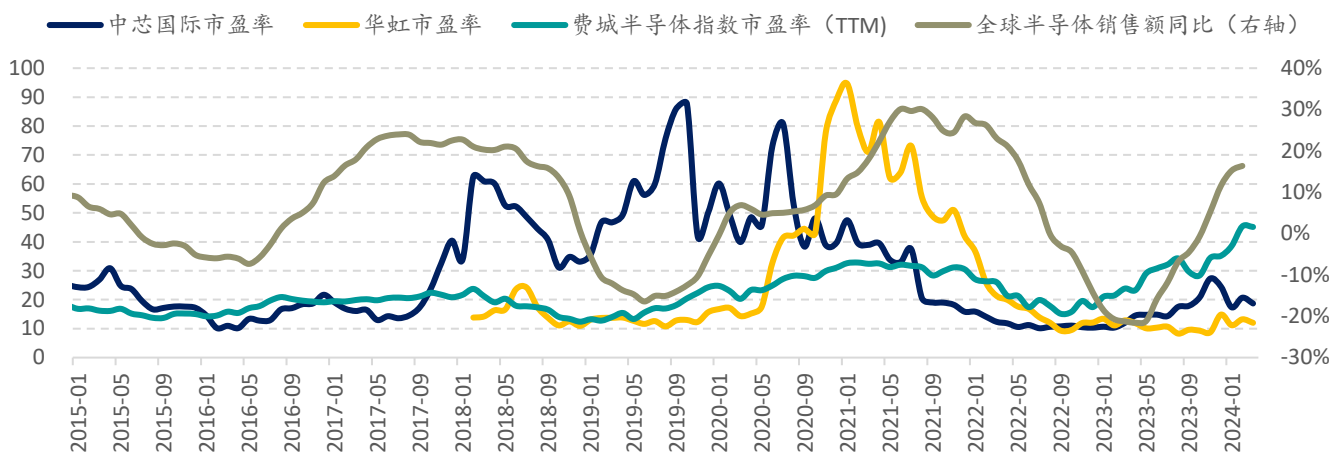
注: 2Q24E=公司营收指引中位数计算可得, 全球晶圆代工指数包括联电、世界先进、稳懋、汉磊、宏捷科技、茂硅、元隆、高塔
资料来源: 公司公告、浦银国际

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



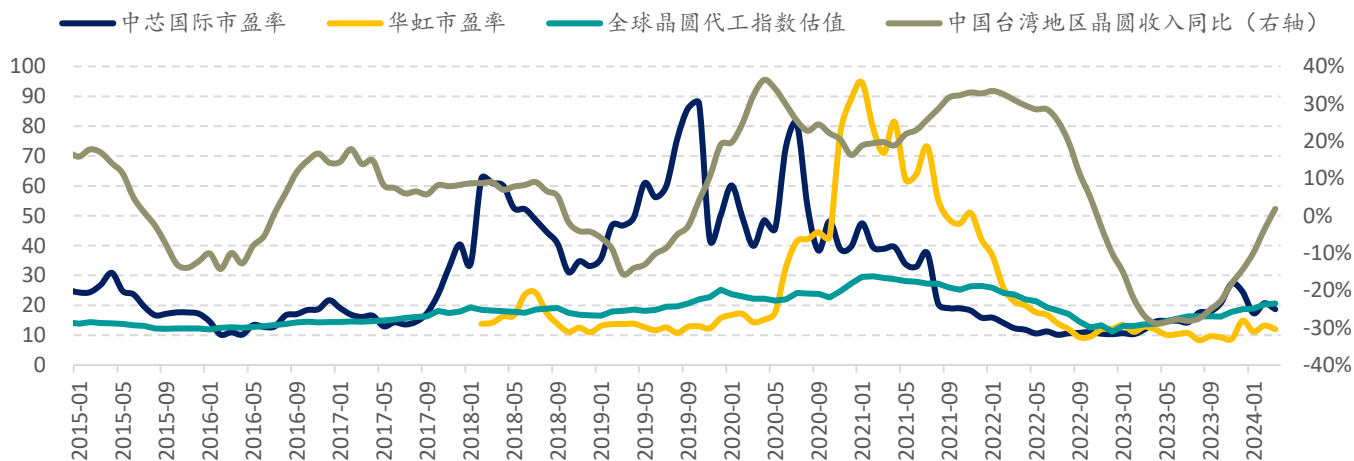
注: 2Q24E=公司营收指引中位数计算可得, 全球晶圆代工指数包括联电、世界先进、稳懋、汉磊、宏捷科技、茂硅、元隆、高塔
资料来源: 公司公告、浦银国际

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

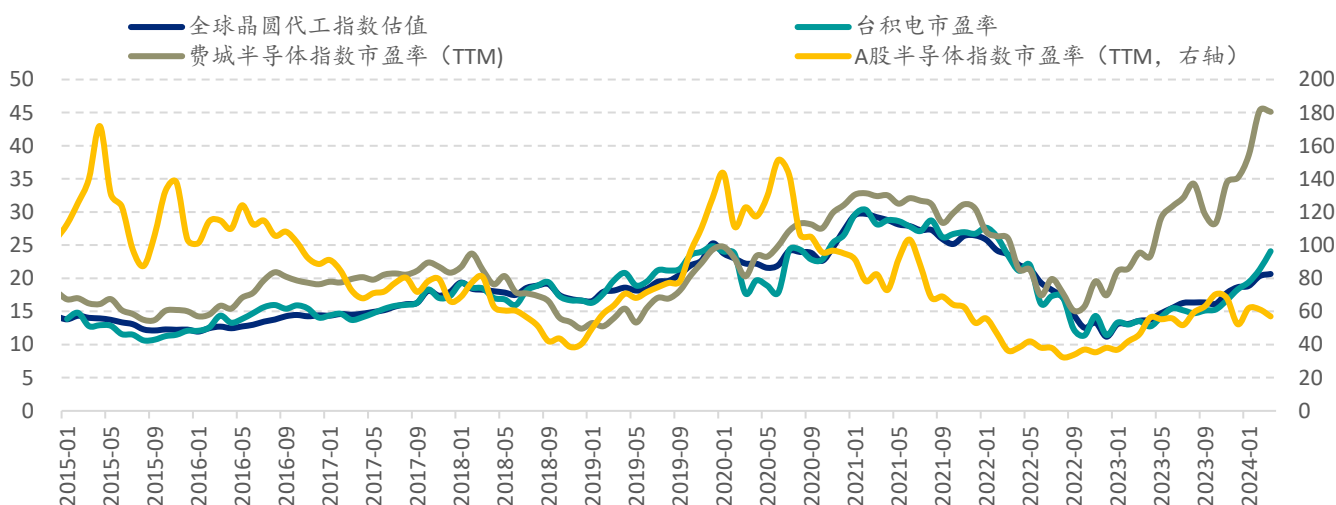
图表 10: 中芯市盈率 vs 华虹市盈率 vs 全球晶圆代工指数估值 vs 中国台湾地区晶圆代工收入同比增速



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

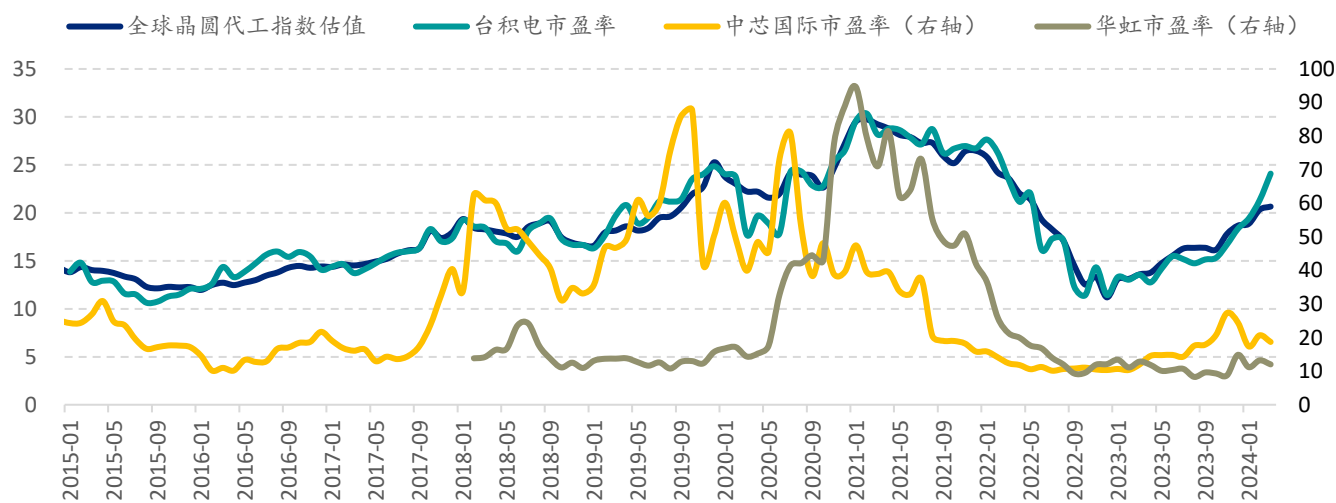
资料来源: FactSet、Wind、美国半导体协会、浦银国际

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



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经授权的行为。

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人士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

