电子

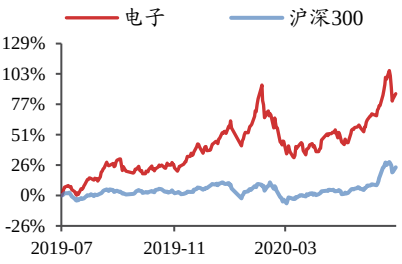
2020 年 07 月 21 日

台积电营收盈利稳中有进，上调全年资本支出

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-ASML 营收盈利大幅提升，半导体行业逐渐回暖》-2020.7.20

《行业点评报告-Micron 营收盈利超预期，FY2020Q4 展望乐观》-2020.7.16

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

● 2020Q2 营收、毛利率基本持平，盈利水平稳中有升。

台积电是全球晶圆代工的龙头企业。2020Q2 单季营收 3107 亿台币（约合 104 亿美元），同比增加 29%，环比略有增长，与此前营收指引一致，持续的 5G 基础设施部署和 HPC 相关产品的发布抵消了其他下游的疲软。单季度毛利率达到 53%，环比增长 1.2 个百分点，主要受益产能利用率持续高企，且部分被二季度新台币升值所抵消。营业利润率为 42.2%，环比提高 0.8 个百分点，EPS 为 4.66 台币，ROE 为 28.5%，相较上一季度，公司盈利水平稳中有升。

● 2020Q2 各部门业绩受疫情承压，HPC 应用增长强劲。

2020Q2 从营收结构来看，**智能手机业务**的营收为 146028.1 万台币，环比下降 4%，收入占比 47%。**物联网业务**收入 24855.8 万台币，环比下降 5%，占比 8%。**汽车电子业务**收入 12427.9 万台币，环比下降 13%，占收入 4%。**消费电子业务**收入 15349.9 万台币，环比下降 9%，收入占比 5%。以上业务下降的主要原因，（1）受到疫情影响，消费者对智能手机需求疲软；（2）出行减少，汽车部门业务遭受冲击；（3）由于停工停产对经济的影响，客户弹性消费意愿减弱，消费电子收入也明显回落。相比之下，HPC 业务营收为 102.5 亿台币，环比增长 12%，占收入 33%，持续的 5G 部署和不断扩大的 HPC 应用推动了收入增长。

● 2020Q3 终端市场逐步恢复，整体需求有望放量，华为供货或中断。

展望 2020Q3，台积电认为 5G 和 HPC 相关需求将继续增长；汽车电子和消费电子业务也有望恢复增长。台积电预计，2020Q3 营收将在 112 亿美元至 115 亿美元之间，同比增长 9.3%，毛利率将在 50%至 52%之间，环比下降 2 个百分点，考虑到公司在第三季度 5nm 技术的初始提升稀释了毛利率以及汇率劣势，营业利润率将在 39%至 41%之间。为支持客户的产能需求，台积电决定将 2020 年全年资本支出由 2020Q1 公布的 150-160 亿美元提升至 160-170 亿美元。台积电表示，自 5 月 15 日起就未接受过任何来自华为的订单，计划将于 9 月 14 日之后完全停止对华为的供货。

● 下游 5G 智能手机和 HPC 领域的需求旺盛，行业景气度有望持续。

短期来看，下游 5G 智能手机和 HPC 领域的旺盛需求，将进一步推动半导体产业的强劲增长，虽然宏观经济仍存不确定性，但长远看来，物联网时代的广阔市场需求倒逼行业技术的加速创新，5nm 供应链成熟量产，4nm 兼容优化，3nm 加速研发齐头并进，行业景气度有望持续上升。

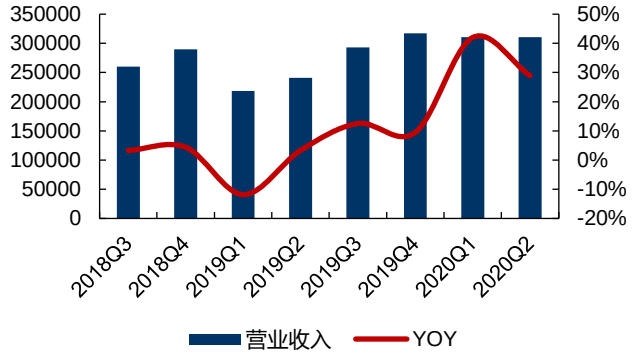
● 风险提示：新冠疫情冲击、下游需求不及预期、美国新法规干扰。。

表 1：台积电 2020Q2 财务水平改善

百万 TWD	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业收入	260348	289770	218704	240998	293045	317237	310597	310698
YOY	3.3%	4.4%	-11.8%	3.3%	12.6%	9.5%	42.0%	28.9%
营业利润	97841	105956	64266	76304	107887	124244	128522	131094
净利润	89072	99984	61394	66765	101070	116035	117063	120892
毛利率	48.4%	46.8%	41.3%	43.0%	47.6%	50.2%	51.8%	53.0%
营业利润率	37.6%	36.6%	29.4%	31.7%	36.8%	39.2%	41.4%	42.2%
净利率	34.2%	34.5%	28.1%	27.7%	34.5%	36.6%	37.7%	38.9%
EBITDA 利润率	66.36%	65.69%	64.97%	64.03%	62.33%	61.70%	64.93%	66.78%

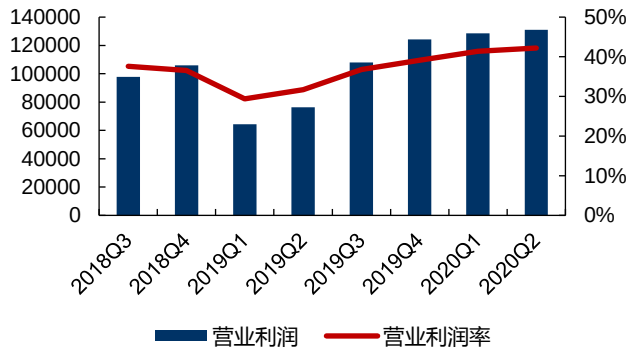
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图1：2020Q2 台积电营收环比基本持平，百万台币



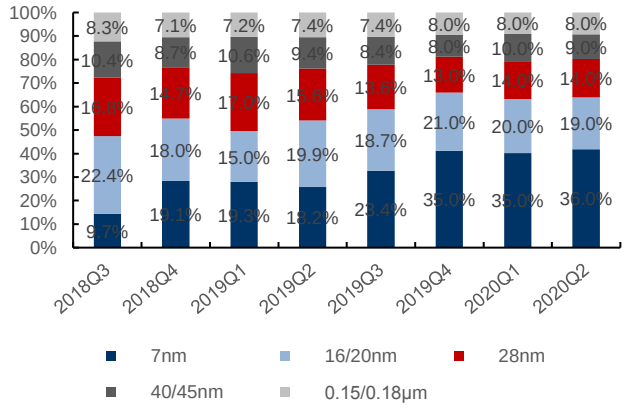
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图2：2020Q2 台积电盈利水平略有提升，百万台币



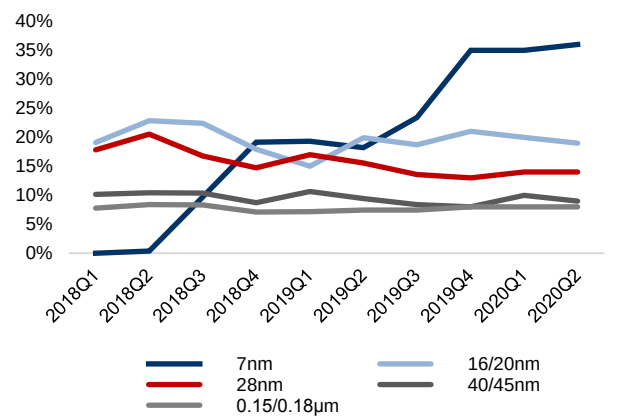
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图3：主要工艺制程占比相对稳定



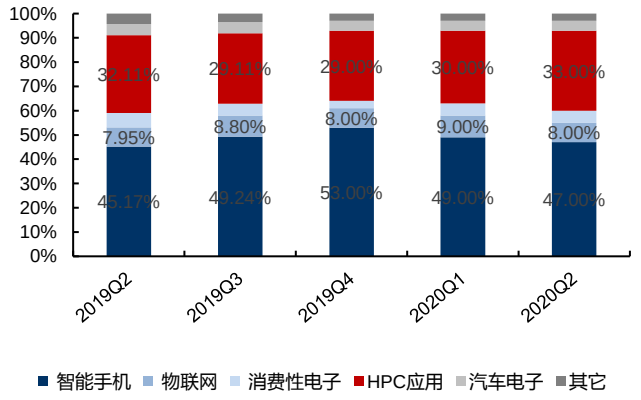
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图4：7nm 工艺营收高速增长，其它工艺营收稳定增长



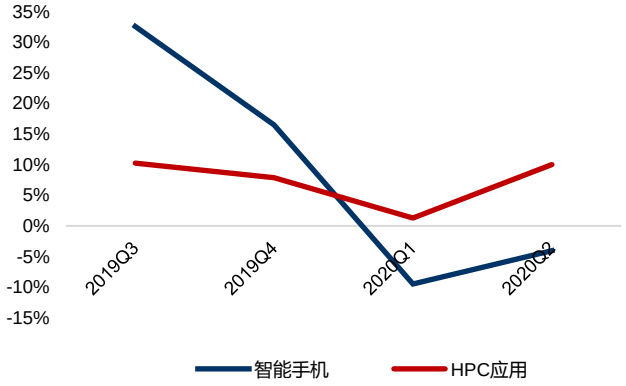
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图5：智能手机与 HPC 应用平台贡献主要营收



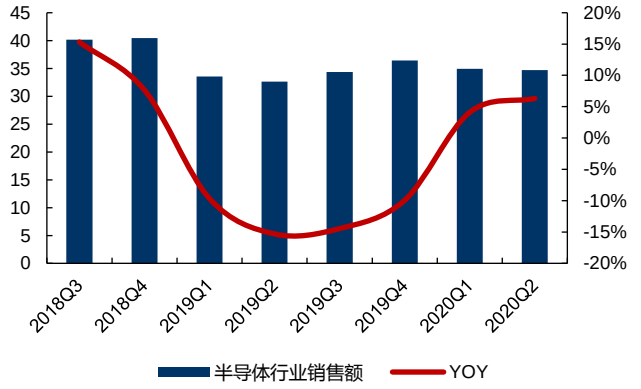
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图6：智能手机营收环比下降，HPC 应用营收环比上升



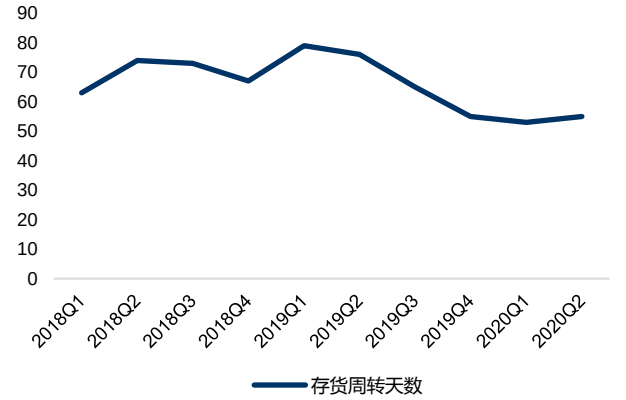
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图7：半导体行业销售额同比增长、环比持平，十亿美元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020Q2 台积电存货周转天数维持在较低水平



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn