

台積電 (2330.TW/2330 TT)

2Q25 財報再度超前預期

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 July 17 (NT\$)	1,130
12 個月目標價 (NT\$)	1,350
前次目標價 (NT\$)	1,190
調升 (%)	13.4
上漲空間 (%)	19.5

焦點內容

- 2Q25 利潤率遠優於預期。
- 3Q25 展望略優於預期，全年美元營收展望上調。
- 美國擴廠進度可望超前，N2 展望樂觀。

交易資料表

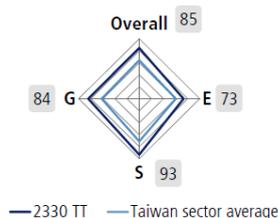
市值：(NT\$bn/US\$mn)	29,304/980,882
流通在外股數 (百萬股)：	25,933
外資持有股數 (百萬股)：	19,013
3M 平均成交量 (百萬股)：	23.49
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	785 - 1,135

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	33.4	0.9	9.7
相對表現 (%)	13.9	1.1	12.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	8.70A	9.56A	12.55A	14.45A
2025	13.95A	15.36F	15.63F	15.02F
2026	15.21F	15.39F	18.15F	18.87F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

台積電今日公布 2Q25 財報，在新台幣大幅升值下毛利率僅略微下滑。儘管匯率為導致毛利率優於凱基預估的原因，本季費用削減成效令人驚艷。

評論及分析

2Q25 利潤率遠優於預期。 2Q25 毛利率 58.6%，僅季減 0.2 個百分點，但較我們預估高出 1.3 個百分點。匯率認列差異導致毛利率優於我們預估，我們預估 2Q25 匯率為新台幣 30 元兌一美元，而財報為 31.05 元。台積電預估新台幣每升值 1% 將侵蝕毛利率 0.4 個百分點，故本季匯率對毛利率的負面影響為 1.8 個百分點。不過，較高的產能利用率以及成本控管抵銷了匯率影響。此外，2Q25 營益率甚至季增，主要受惠於營運槓桿提升，加上費用控管令人驚艷，帶動 2Q25 每股盈餘達 15.36 元，較凱基預估高出 7%。

3Q25 展望略優於預期，全年美元營收展望上調。 管理層展望 3Q25 營收將達 318-330 億美元，季增 6-10%，略高於我們原先預估之 5% 季增，主要受惠於 AI 與 HPC 需求持續強勁。台積電亦上調 2025 年全年美元營收成長至年增 30%，對比我們先前預估之 31%。不過，因 3Q25 展望略優於預期，我們上修 2025 年美元營收成長至年增 35%。這兩種財測隱含 4Q25 可能出現季減；我們預估 4Q25 台幣營收將季減 2.6%。台積電表示 2H25 財測已納入總體經濟與關稅等不確定因素。2025 年資本支出展望則維持 380-420 億美元不變。

美國擴廠進度可望超前，N2 展望樂觀。 台積電未如往常提供海外擴廠的具體時程，並強調擴廠進度將依據客戶需求而訂，而非以爭取投資抵減為主要考量。不過，台積電亦預期 N3 需求強勁，因此正計畫加快亞利桑那二廠的量產進度。雖海外擴廠之稅收抵減需多年(而非一次性)攤提，我們認為美國提高稅收抵減將有助於緩解海外擴廠的財務壓力。AI 需求持續暢旺，且整體展望較上季有所改善。N2 需求亦十分強勁，但 2026 年營收將受產能所限。我們目前預估 N2 將占 2026 年總營收的 14%，高於 N3 在 2023 年首年量產時的 6%。

投資建議

我們仍預期 2H25 營收年增率下滑恐將限縮股價上漲空間，主因高基期及客戶提前拉貨。不過，台積電今年以來利潤率表現強勁，緩解了我們對匯率與其他不確定因素的擔憂。因此，我們將目標本益比倍數上調至 2026 年每股盈餘預估之 20 倍(歷史平均值加一個標準差)。考量獲利預估與本益比倍數上修，我們將目標價調高至 1,350 元。維持「增加持股」。

投資風險

全球經濟與關稅不確定性；潛在介入英特爾(美)營運的投資風險。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	2,263,891	2,161,736	2,894,308	3,658,771	4,209,236
營業毛利 (NT\$百萬)	1,348,355	1,175,111	1,624,354	2,111,488	2,360,122
營業利益 (NT\$百萬)	1,121,279	921,088	1,324,513	1,758,349	1,990,931
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,016,530	838,498	1,173,268	1,554,693	1,753,003
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	59.96	67.61
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	17.00	20.00	20.00
每股盈餘成長率 (%)	70.4	(17.5)	39.9	32.5	12.8
本益比 (x)	28.8	34.9	25.0	18.8	16.7
股價淨值比 (x)	9.9	8.5	6.8	5.5	4.5
EV/EBITDA (x)	18.1	19.2	13.8	10.8	9.1
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.0	1.2	1.5	1.8	1.8
股東權益報酬率 (%)	39.8	26.2	30.3	32.3	29.4

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q25 財報與 3Q25 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q25							3Q25F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	933,792	933,792	0.0	11.3	38.6	928,484	0.6	955,125	900,443	6.1	2.3	25.7	933,226	2.3
毛利	547,369	535,169	2.3	10.9	52.8	538,001	1.7	544,398	506,895	7.4	(0.5)	23.9	533,871	2.0
營業利益	463,423	440,109	5.3	13.2	60.3	444,673	4.2	453,184	416,400	8.8	(2.2)	26.0	437,406	3.6
稅後淨利	398,273	371,759	7.1	10.2	60.7	378,296	5.3	405,300	374,790	8.1	1.8	24.6	390,842	3.7
每股盈餘(元)	15.36	14.34	7.1	10.1	60.7	14.55	5.5	15.63	14.46	8.1	1.8	24.6	15.03	4.0
毛利率(%)	58.6	57.3	1.3 ppts	(0.2)ppts	5.4 ppts	57.9	0.7 ppts	57.0	56.3	0.7 ppts	(1.6)ppts	(0.8)ppts	57.2	(0.2)ppts
營業率(%)	49.6	47.1	2.5 ppts	0.9 ppts	6.7 ppts	47.9	1.7 ppts	47.4	46.2	1.2 ppts	(2.2)ppts	0.1 ppts	46.9	0.6 ppts
淨利率(%)	42.7	39.8	2.8 ppts	(0.4)ppts	5.9 ppts	40.7	1.9 ppts	42.4	41.6	0.8 ppts	(0.2)ppts	(0.4)ppts	41.9	0.6 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

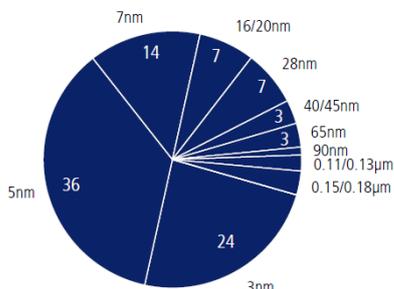
圖 2：2025-26 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2025F						2026F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	3,658,771	3,578,403	2.2	26.4	3,640,747	0.5	4,209,236	4,143,465	1.6	15.0	4,211,449	(0.1)
毛利	2,111,488	2,046,258	3.2	30.0	2,103,951	0.4	2,360,122	2,293,625	2.9	11.8	2,405,748	(1.9)
營業利益	1,758,349	1,683,445	4.4	32.8	1,724,590	2.0	1,990,931	1,941,390	2.6	13.2	1,964,328	1.4
稅後淨利	1,554,693	1,485,839	4.6	32.5	1,510,388	2.9	1,753,003	1,714,574	2.2	12.8	1,730,124	1.3
每股盈餘(元)	59.96	57.31	4.6	32.5	58.33	2.8	67.61	66.13	2.2	12.8	67.09	0.8
毛利率(%)	57.7	57.2	0.5 ppts	1.6 ppts	57.8	(0.1)ppts	56.1	55.4	0.7 ppts	(1.6)ppts	57.1	(1.1)ppts
營業率(%)	48.1	47.0	1.0 ppts	2.3 ppts	47.4	0.7 ppts	47.3	46.9	0.4 ppts	(0.8)ppts	46.6	0.7 ppts
淨利率(%)	42.5	41.5	1.0 ppts	2.0 ppts	41.5	1.0 ppts	41.6	41.4	0.3 ppts	(0.8)ppts	41.1	0.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：台積電 2Q25 各製程晶圓營收比重

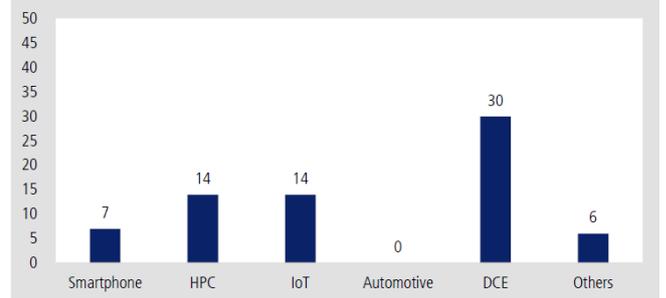
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：台積電各技術平台營收季變化

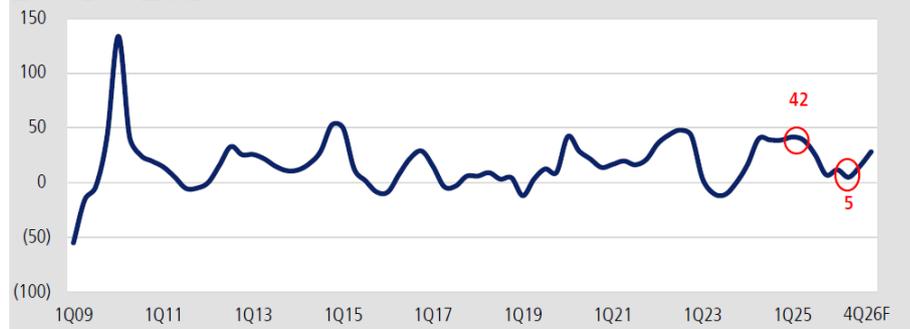
技術平台別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：台積電季營收成長年增率

營收年增率，百分比



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 6：公司概況

台積電是全球最大的專業半導體晶圓代工廠，近年來其市占率持續有所增加。2013 年的八吋約當產能超越一千六百萬片。台積電現有六座先進十二吋晶圓廠、六座八吋廠、一座六吋廠，外加正在興建的一座十二吋廠。台積電提供以下服務：晶圓製造，晶圓探測，組裝和測試，光罩生產和設計服務。

資料來源：公司資料，凱基

圖 8：季營業收入

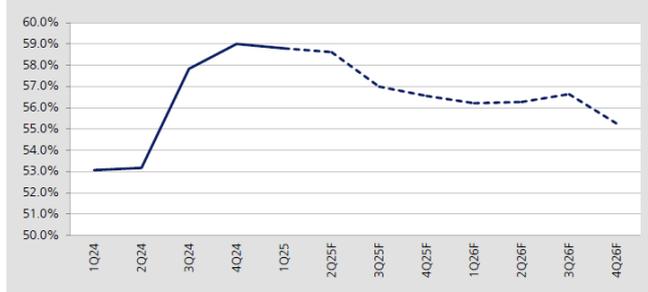
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

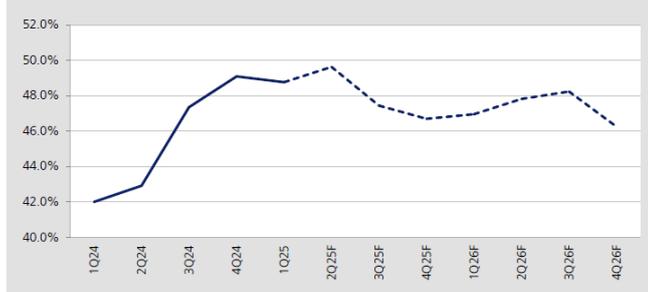
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

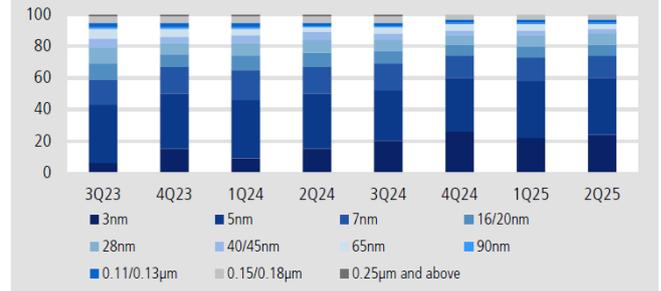
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：台積電各製程晶圓營收比重

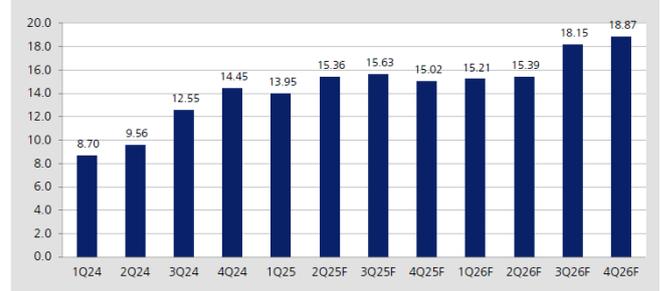
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：每股盈利

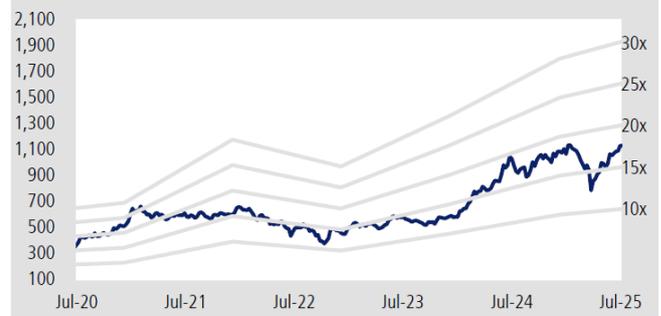
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：未來 12 個月預估本益比

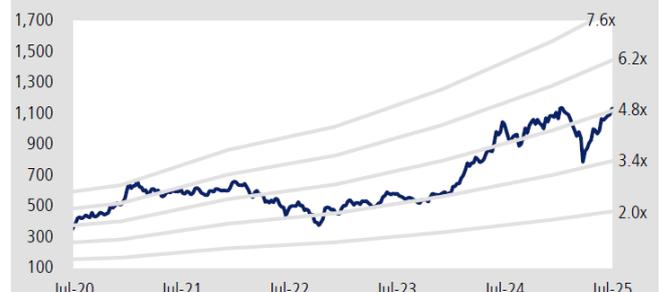
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



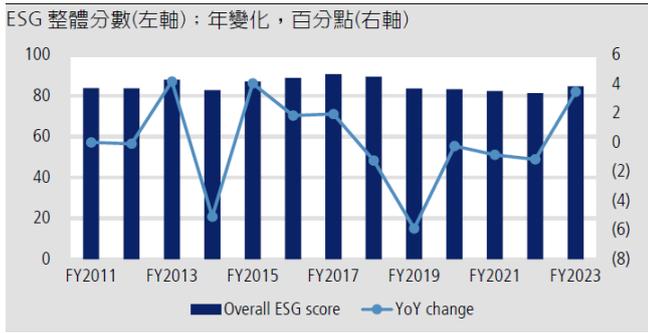
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比

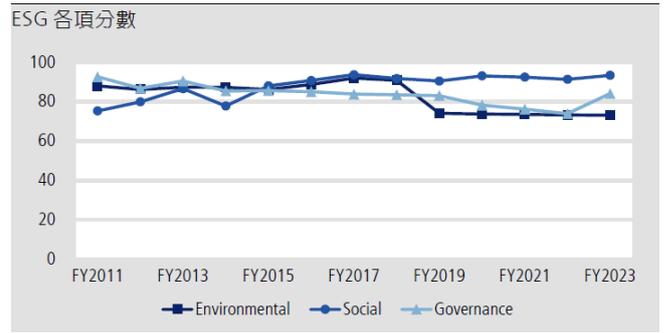
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



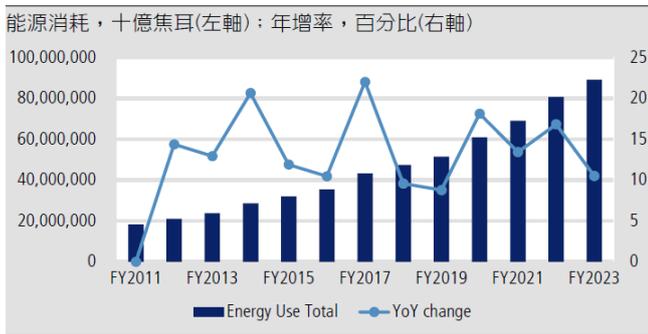
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：ESG 整體分數


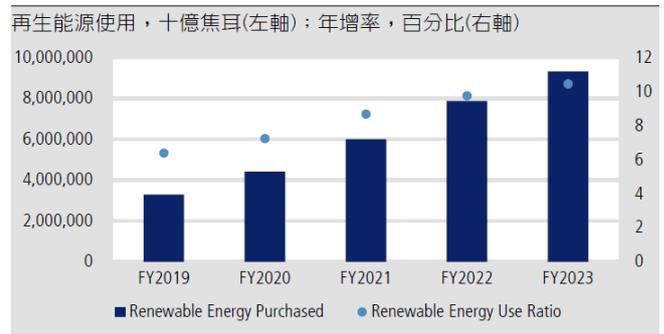
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：ESG 各項分數


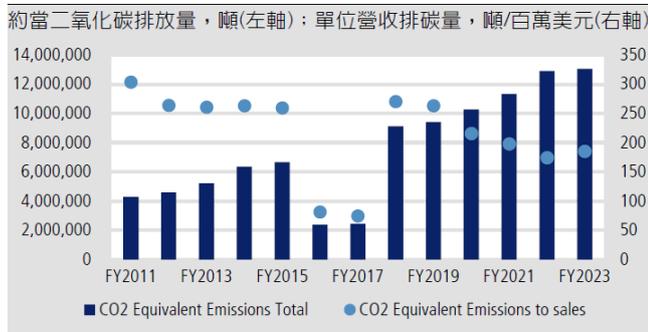
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：能源消耗


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：再生能源使用


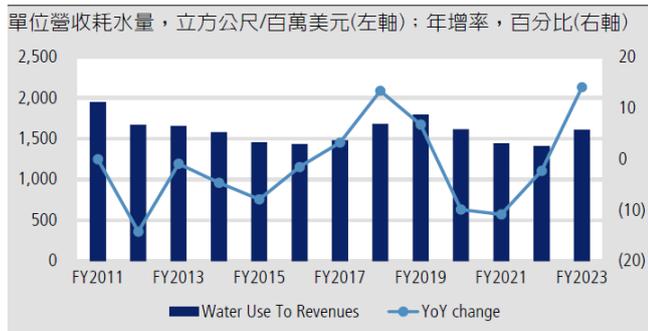
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：碳排放量


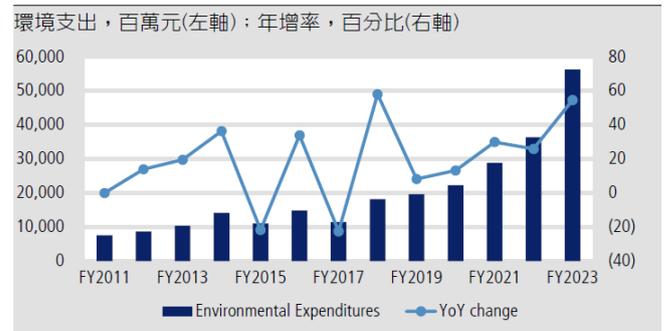
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：廢棄物總量


資料來源：Refinitiv，公司資料

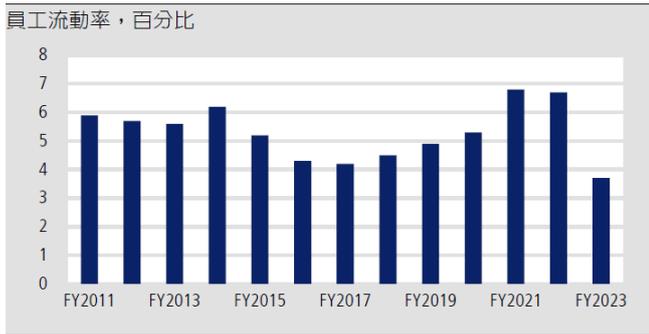
圖 20：耗水量


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：環境支出


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：員工流動率



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：性別多樣性



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：員工訓練



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：獨立董事



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言, 輸電/電網損耗為其業務活動之一部分, 被視為總能源消耗, 數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言, 用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產, 則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體: 二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體: 二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物, 但如液體廢棄物以公噸為單位呈報, 則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業, tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護, 或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出, 亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工, 如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比, 如最高階、高階、中階、初階, 則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位, 則乘以 8, 係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源: Refinitiv, 凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-25A	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	839,254	933,792	955,125	930,600	937,486	980,454	1,098,470	1,192,826	2,894,308	3,658,771	4,209,236
營業成本	(345,859)	(386,423)	(410,727)	(404,274)	(410,472)	(428,734)	(476,273)	(533,634)	(1,269,954)	(1,547,283)	(1,849,113)
營業毛利	493,395	547,369	544,398	526,326	527,014	551,719	622,196	659,192	1,624,354	2,111,488	2,360,122
營業費用	(84,058)	(83,946)	(91,214)	(91,664)	(86,717)	(82,848)	(92,271)	(107,354)	(299,840)	(353,139)	(369,192)
營業利益	409,337	463,423	453,184	434,662	440,297	468,871	529,925	551,838	1,324,513	1,758,349	1,990,931
折舊	(173,005)	(182,578)	(188,488)	(188,399)	(248,729)	(265,881)	(272,005)	(115,237)	(653,610)	(732,469)	(901,852)
攤提	(2,134)	(3,591)	(4,017)	(3,598)	(5,424)	(5,730)	(6,353)	(492)	(9,186)	(13,340)	(17,998)
EBITDA	584,476	649,591	645,689	626,659	694,449	740,482	808,283	667,567	1,987,310	2,504,159	2,910,781
利息收入	24,859	24,178	24,178	24,178	24,178	24,178	24,178	24,178	87,213	97,394	96,713
投資利益淨額	1,420	1,222	1,222	1,222	1,222	1,222	1,222	1,222	4,879	5,085	4,887
其他營業外收入	(0)	6,890	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	567	6,890	(0)
總營業外收入	26,279	32,290	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	92,660	109,369	101,600
利息費用	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(10,495)	(10,709)	(10,709)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	213	-	-	-	-	-	-	-	1,621	213	-
總營業外費用	(2,465)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(8,874)	(10,496)	(10,709)
稅前純益	433,152	493,035	475,906	457,385	463,019	491,594	552,648	574,561	1,408,299	1,857,222	2,081,821
所得稅費用[利益]	(70,163)	(95,542)	(71,386)	(68,608)	(69,453)	(93,403)	(82,897)	(86,184)	(233,407)	(305,699)	(331,937)
少數股東損益	831	780	780	780	780	780	780	780	836	3,170	3,118
非常項目稅後純益	363,821	398,273	405,300	389,556	394,346	398,970	470,530	489,156	1,175,728	1,554,693	1,753,003
非常項目	(2,256)	-	-	-	-	-	-	-	(2,460)	-	-
稅後淨利	361,564	398,273	405,300	389,556	394,346	398,970	470,530	489,156	1,173,268	1,554,693	1,753,003
每股盈餘 (NT\$)	13.95	15.36	15.63	15.02	15.21	15.39	18.15	18.87	45.25	59.96	67.61
獲利率 (%)											
營業毛利率	58.8	58.6	57.0	56.6	56.2	56.3	56.6	55.3	56.1	57.7	56.1
營業利益率	48.8	49.6	47.4	46.7	47.0	47.8	48.2	46.3	45.8	48.1	47.3
EBITDA Margin	69.6	69.6	67.6	67.3	74.1	75.5	73.6	56.0	68.7	68.4	69.2
稅前純益率	51.6	52.8	49.8	49.1	49.4	50.1	50.3	48.2	48.7	50.8	49.5
稅後純益率	43.1	42.7	42.4	41.9	42.1	40.7	42.8	41.0	40.5	42.5	41.6
季成長率 (%)											
營業收入	(3.4)	11.3	2.3	(2.6)	0.7	4.6	12.0	8.6			
營業毛利	(3.7)	10.9	(0.5)	(3.3)	0.1	4.7	12.8	5.9			
營業收益增長	(4.0)	13.2	(2.2)	(4.1)	1.3	6.5	13.0	4.1			
EBITDA	(2.1)	11.1	(0.6)	(2.9)	10.8	6.6	9.2	(17.4)			
稅前純益	(3.6)	13.8	(3.5)	(3.9)	1.2	6.2	12.4	4.0			
稅後純益	(3.5)	10.2	1.8	(3.9)	1.2	1.2	17.9	4.0			
年成長率 (%)											
營業收入	41.6	38.6	25.7	7.2	11.7	5.0	15.0	28.2	33.9	26.4	15.0
營業毛利	56.9	52.8	23.9	2.7	6.8	0.8	14.3	25.2	38.2	30.0	11.8
營業收益	64.4	60.3	26.0	1.9	7.6	1.2	16.9	27.0	43.8	32.8	13.2
EBITDA	43.2	43.0	22.3	5.0	18.8	14.0	25.2	6.5	36.7	26.0	16.2
稅前純益	62.5	59.6	24.2	1.8	6.9	(0.3)	16.1	25.6	43.9	31.9	12.1
稅後純益	60.3	60.7	24.6	4.0	9.1	0.2	16.1	25.6	39.9	32.5	12.8

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	4,964,779	5,532,371	6,691,938	8,038,719	9,338,419
流動資產	2,052,897	2,194,033	3,088,352	3,850,407	4,632,925
現金及短期投資	1,561,486	1,687,644	2,422,020	3,017,142	3,580,686
存貨	221,149	250,997	287,869	362,031	477,874
應收帳款及票據	231,340	201,938	272,088	365,993	469,123
其他流動資產	38,922	53,453	106,376	105,242	105,242
非流動資產	2,911,882	3,338,338	3,603,586	4,188,312	4,705,495
長期投資	68,928	129,442	149,040	164,458	169,345
固定資產	2,693,837	3,064,475	3,234,980	3,797,830	4,310,125
什項資產	149,117	144,421	219,565	226,024	226,024
負債總額	2,004,290	2,049,108	2,368,362	2,658,813	2,724,091
流動負債	944,227	913,583	1,264,525	1,526,954	1,592,231
應付帳款及票據	56,522	57,293	74,227	101,497	133,974
短期借款	19,314	9,293	59,858	61,772	61,772
什項負債	868,391	846,997	1,130,441	1,363,685	1,396,485
長期負債	1,060,063	1,135,525	1,103,837	1,131,860	1,131,860
長期借款	839,096	918,283	958,429	978,090	978,090
其他負債及準備	191,203	188,560	116,653	144,876	144,876
股東權益總額	2,960,489	3,483,263	4,323,576	5,379,906	6,614,329
普通股	259,304	259,321	259,327	259,326	259,326
保留盈餘	2,323,223	2,846,884	3,606,105	5,009,811	6,244,233
少數股東權益	14,836	24,349	35,031	37,462	37,462
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	42.6%	(4.5%)	33.9%	26.4%	15.0%
營業收益增長	72.5%	(17.9%)	43.8%	32.8%	13.2%
EBITDA	45.3%	(6.8%)	36.7%	26.0%	16.2%
稅後純益	70.4%	(17.5%)	39.9%	32.5%	12.8%
每股盈餘成長率	70.4%	(17.5%)	39.9%	32.5%	12.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	59.6%	54.4%	56.1%	57.7%	56.1%
營業利率	49.5%	42.6%	45.8%	48.1%	47.3%
EBITDA Margin	68.8%	67.2%	68.7%	68.4%	69.2%
稅後純益率	44.9%	38.8%	40.5%	42.5%	41.6%
平均資產報酬率	23.4%	16.0%	19.2%	21.1%	20.2%
股東權益報酬率	39.8%	26.2%	30.3%	32.3%	29.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	29.0%	26.6%	23.6%	19.3%	15.7%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	98.4	82.6	135.2	174.4	195.4
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	137.1	103.5	174.0	216.8	234.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	51.8	58.3	26.0	32.0	34.7
流動比率 (x)	2.2	2.4	2.4	2.5	2.9
速動比率 (x)	1.9	2.1	2.2	2.3	2.6
淨負債 (NT\$百萬)	(484,404)	(537,852)	(1,109,340)	(1,668,999)	(2,232,543)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	59.96	67.61
每股現金盈餘 (NT\$)	62.12	47.90	70.43	89.56	96.97
每股淨值 (NT\$)	113.60	133.38	165.37	206.05	253.65
調整後每股淨值 (NT\$)	113.60	133.40	165.40	206.05	253.65
每股營收 (NT\$)	87.31	83.37	111.63	141.11	162.34
EBITDA/Share (NT\$)	60.11	56.05	76.65	96.58	112.26
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	17.00	20.00	20.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.52	0.41	0.47	0.50	0.48
應收帳款周轉天數	37.3	34.1	34.4	36.5	40.7
存貨周轉天數	88.2	92.9	83.0	85.4	94.3
應付帳款周轉天數	22.5	21.2	21.4	23.9	26.4
現金轉換周轉天數	102.9	105.8	96.0	98.0	108.6

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	2,263,891	2,161,736	2,894,308	3,658,771	4,209,236
營業成本	(915,536)	(986,625)	(1,269,954)	(1,547,283)	(1,849,113)
營業毛利	1,348,355	1,175,111	1,624,354	2,111,488	2,360,122
營業費用	(227,076)	(254,022)	(299,840)	(353,139)	(369,192)
營業利益	1,121,279	921,088	1,324,513	1,758,349	1,990,931
總營業外收入	31,168	65,429	92,660	109,369	101,600
利息收入	22,422	60,294	87,213	97,394	96,713
投資利益淨額	8,065	5,119	4,879	5,085	4,887
其他營業外收入	681	16	567	6,890	(0)
總營業外費用	(8,256)	(7,723)	(8,874)	(10,496)	(10,709)
利息費用	(11,750)	(11,999)	(10,495)	(10,709)	(10,709)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	3,494	4,276	1,621	213	-
稅前純益	1,144,191	978,794	1,408,299	1,857,222	2,081,821
所得稅費用[利益]	(127,290)	(141,404)	(233,407)	(305,699)	(331,937)
少數股東權益	(370)	730	836	3,170	3,118
非常項目	-	377	(2,460)	-	-
稅後淨利	1,016,530	838,498	1,173,268	1,554,693	1,753,003
EBITDA	1,558,533	1,453,279	1,987,310	2,504,159	2,910,781
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	59.96	67.61

現金流量

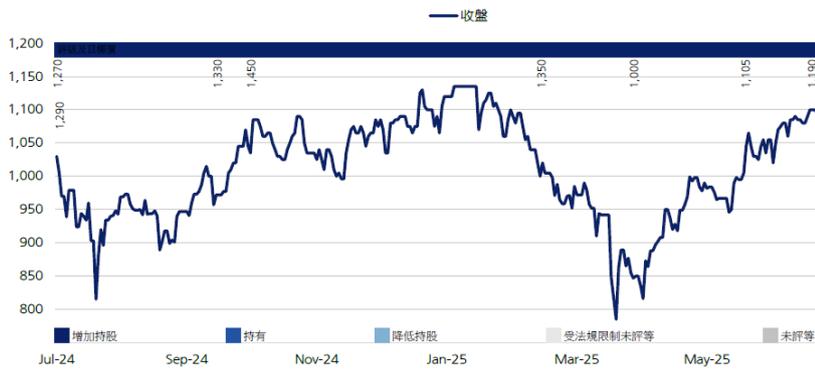
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	1,610,599	1,241,967	1,826,177	2,322,171	2,514,270
本期純益	1,016,530	838,498	1,173,268	1,554,693	1,753,003
折舊及攤提	437,254	532,191	662,797	745,809	919,850
本期運用資金變動	(53,286)	324	(90,088)	(140,797)	(186,496)
其他營業資產及負債變動	210,100	(129,046)	80,200	162,466	27,914
投資活動之現金流量	(1,190,928)	(906,121)	(864,843)	(1,257,886)	(1,432,146)
投資用短期投資出售[新購]	(128,838)	(55,781)	(54,143)	5,647	-
本期長期投資變動	-	-	(3,739)	-	-
資本支出淨額	(1,082,672)	(949,817)	(956,007)	(1,298,521)	(1,432,146)
其他資產變動	20,582	99,478	149,045	34,987	-
自由現金流	289,078	361,461	712,509	762,077	956,696
融資活動之現金流量	(200,244)	(204,894)	(346,301)	(499,513)	(518,580)
短期借款變動	(111,960)	-	-	-	-
長期借款變動	195,983	68,204	55,866	21,575	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(285,234)	(291,722)	(363,055)	(518,569)	(518,580)
其他融資現金流	1,839	18,623	(36,022)	(2,519)	-
匯率影響數	58,397	(8,339)	47,166	16,462	-
本期產生現金流量	277,824	122,614	662,199	581,234	563,544

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	10.0%	11.8%	10.4%	9.7%	8.8%
= 營業利率	49.5%	42.6%	45.8%	48.1%	47.3%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.4	1.1	1.0	1.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
= 資本周轉率	1.0	0.8	1.0	1.1	1.0
營業利率	49.5%	42.6%	45.8%	48.1%	47.3%
x 資本周轉率	1.0	0.8	1.0	1.1	1.0
x (1 - 有效現金稅率)	88.9%	85.6%	83.4%	83.5%	84.1%
= 稅後 ROIC	43.9%	29.4%	39.7%	43.3%	41.2%

資料來源：公司資料，凱基預估

台積電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-07-11	增加持股	1,190	1,100
2025-06-09	增加持股	1,105	1,005
2025-04-17	增加持股	1,000	847
2025-03-31	增加持股	1,350	910
2025-03-04	增加持股	1,350	1,000
2025-01-16	增加持股	1,450	1,105
2025-01-06	增加持股	1,450	1,125
2024-11-08	增加持股	1,450	1,090
2024-10-17	增加持股	1,450	1,035
2024-10-01	增加持股	1,330	972

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。