

台積電 (2330.TW/2330 TT)

強勁財測緩解部份市場疑慮

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 April 17 (NT\$)	847
12 個月目標價 (NT\$)	1,000
前次目標價 (NT\$)	1,350
調降 (%)	25.9
上漲空間 (%)	18.1

焦點內容

- 1Q25 利潤率優於預期，稅後淨利符合預期。
- 強勁的 2Q25 展望隱含 2H25 旺季不旺。
- AI 需求依然強勁，但供貨緊張有所改善；30% 的 N2 將在亞利桑那廠生產。

交易資料表

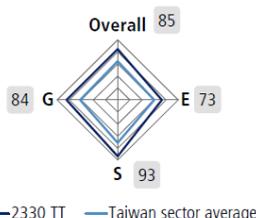
市值：(NT\$bn/US\$mn)	21,965/675,681
流通在外股數 (百萬股)：	25,933
外資持有股數 (百萬股)：	18,721
3M 平均成交量 (百萬股)：	29.05
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	742 - 1,135

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-24.4	-18.2	5.3
相對表現 (%)	-7.9	-2.1	9.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	7.98A	7.01A	8.14A	9.21A
2024	8.70A	9.56A	12.55A	14.45A
2025	13.94F	15.01F	15.07F	14.77F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

台積電維持 2025 年營收、資本支出以及對 AI 需求的展望不變，在近期市場對於關稅不確定性與經濟衰退之擔憂中，帶來正面的訊息。

評論及分析

1Q25 利潤率優於預期，稅後淨利符合預期。 台積電 1Q25 營收為 8,393 億元，季減 3.4%，但年增 41.6%，達公司財測之上緣，受益於 N3 / N4 需求強勁。即使地震造成損失，但 1Q25 毛利率、營業利益率仍分別來到 58.8% 與 48.5%，接近財測區間上緣且優於凱基預估之 57.5% 與 47.7%。1Q25 稅後淨利為 3,616 億元(每股盈餘為 13.94 元)，符合我們預期。

強勁的 2Q25 展望隱含 2H25 旺季不旺。 有鑑於 N3 / N5 需求暢旺，管理層預估 2Q25 營收將介於 9,230-9,490 億元，季增 11.5%，年增 39.0% (以中位數計算)，大幅優於市場共識之季增 5%。雖公司表示未見客戶行為改變(不論是 2Q25 提前拉貨或基於景氣衰退疑慮而砍單)，但 2025 年營收展望(年增接近 25%)維持不變意謂著 2H25 營運將較顯平淡。我們預估自 3Q25 起營收可能連續三季小幅季減。管理層重申 2025 年營收、資本支出展望，以及其 AI 相關應用(包括 AI 加速器營收與 CoWoS 產能)之展望不變。

AI 需求依然強勁，但供貨緊張有所改善；30% 的 N2 將在亞利桑那廠生產。 儘管 CoWoS 仍供不應求，公司表示 2025 年供不應求情況已有所緩解，並預計 2026 年供需將更加平衡。我們注意到管理層之語氣轉變，並且有鑑於下游 GB200 機櫃出貨量有限，我們認為 3Q25 起訂單仍有調整的風險。此外，由於未來海外產能擴張較多集中在美國，一旦亞利桑那廠建設完畢後，預計將有 30% 的 N2 在亞利桑那廠生產。考量到成本上升和潛在關稅影響，公司預期未來 5 年海外擴廠造成之毛利率稀釋將由初期的 2-3 個百分點上升到後期的 3-4 個百分點，高於先前展望 2-3 個百分點之影響。

投資建議

台積電否認與 Intel 在合資或技術轉移上的討論，暫緩了投資者的疑慮。整體而言，我們認為 1Q25 法說會有利於股價反彈。但在下行循環之際，我們仍然看到評價將受到半導體關稅和需求疑慮的影響。我們將目標本益比從 20 倍(上升循環平均)下調至 15 倍(循環平均)係因半導體關稅的不確定性及潛在的下行循環風險。我們將目標價下調至 1,000 元，係基於 2026 年每股盈餘預估之 15 倍換算得出，並微調獲利預估，以反映：(1) 2Q25 後成長動能有限；及(2) 因需求下滑而潛在的砍單風險。維持「增加持股」。

投資風險

全球經濟與地緣政治不確定性；潛在介入英特爾營運的投資風險。

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	3,652,022	4,039,983
營業毛利 (NT\$百萬)	1,348,355	1,175,111	1,624,354	2,100,291	2,337,978
營業利益 (NT\$百萬)	1,121,279	921,088	1,324,513	1,730,061	1,937,727
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,016,530	838,498	1,173,268	1,524,369	1,711,841
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	58.79	66.02
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	17.00	18.00	18.00
每股盈餘成長率 (%)	70.4	(17.5)	39.9	29.9	12.3
本益比 (x)	21.6	26.2	18.7	14.4	12.8
股價淨值比 (x)	7.5	6.4	5.1	4.1	3.3
EV/EBITDA (x)	13.5	14.3	10.2	8.1	7.2
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.3	1.5	2.0	2.1	2.1
股東權益報酬率 (%)	39.8	26.2	30.3	31.6	28.7

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：1Q25 財報與 2Q25 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q25						2Q25F							
	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	839,254	847,088	(0.9)	(3.4)	41.6	834,303	0.6	948,277	893,717	6.1	13.0	40.8	882,597	7.4
毛利	493,395	486,918	1.3	(3.7)	56.9	485,055	1.7	558,452	519,529	7.5	13.2	55.9	513,539	8.7
營業利益	407,081	404,327	0.7	(4.5)	63.5	398,590	2.1	461,918	428,548	7.8	13.5	59.8	422,467	9.3
稅後淨利	361,564	363,471	(0.5)	(3.5)	60.3	347,665	4.0	389,205	365,996	6.3	7.6	57.0	364,092	6.9
每股盈餘(元)	13.94	14.02	(0.5)	(3.5)	60.4	13.58	2.7	15.01	14.12	6.3	7.6	57.0	14.22	5.5
毛利率(%)	58.8	57.5	1.3 ppts	(0.2)ppts	5.7 ppts	58.1	0.7 ppts	58.9	58.1	0.8 ppts	0.1 ppts	5.7 ppts	58.2	0.7 ppts
營利率(%)	48.5	47.7	0.8 ppts	(0.6)ppts	6.5 ppts	47.8	0.7 ppts	48.7	48.0	0.8 ppts	0.2 ppts	5.8 ppts	47.9	0.8 ppts
淨利率(%)	43.1	42.9	0.2 ppts	(0.1)ppts	5.0 ppts	41.7	1.4 ppts	41.0	41.0	0.1 ppts	(2.0)ppts	4.2 ppts	41.3	(0.2)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

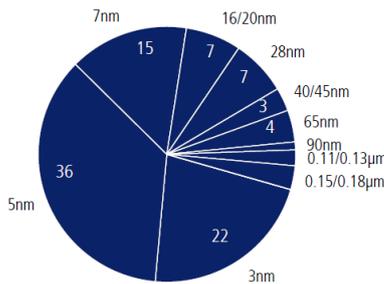
圖 2：2025-26 年財測修正 vs. 市場共識

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	3,652,022	3,730,549	(2.1)	26.2	3,660,412	(0.2)	4,039,983	4,265,294	(5.3)	10.6	4,332,680	(6.8)
毛利	2,100,291	2,138,829	(1.8)	29.3	2,134,496	(1.6)	2,337,978	2,435,939	(4.0)	11.3	2,502,166	(6.6)
營業利益	1,730,061	1,763,812	(1.9)	30.6	1,760,299	(1.7)	1,937,727	2,006,596	(3.4)	12.0	2,068,532	(6.3)
稅後淨利	1,524,369	1,560,351	(2.3)	29.9	1,545,294	(1.4)	1,711,841	1,765,293	(3.0)	12.3	1,818,425	(5.9)
每股盈餘(元)	58.79	60.18	(2.3)	29.9	59.41	(1.0)	66.02	68.09	(3.0)	12.3	69.99	(5.7)
毛利率(%)	57.5	57.3	0.2 ppts	1.4 ppts	58.3	(0.8)ppts	57.9	57.1	0.8 ppts	0.4 ppts	57.8	0.1 ppts
營利率(%)	47.4	47.3	0.1 ppts	1.6 ppts	48.1	(0.7)ppts	48.0	47.0	0.9 ppts	0.6 ppts	47.7	0.2 ppts
淨利率(%)	41.7	41.8	(0.1)ppts	1.2 ppts	42.2	(0.5)ppts	42.4	41.4	1.0 ppts	0.6 ppts	42.0	0.4 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：台積電各製程晶圓營收比重

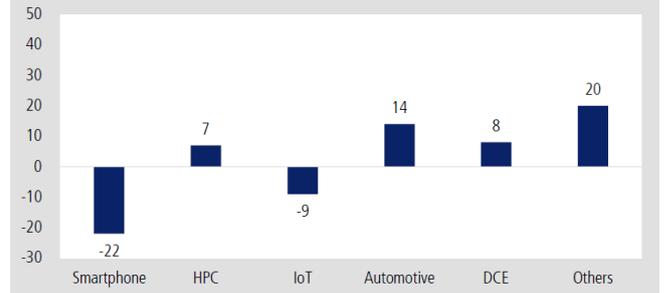
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 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

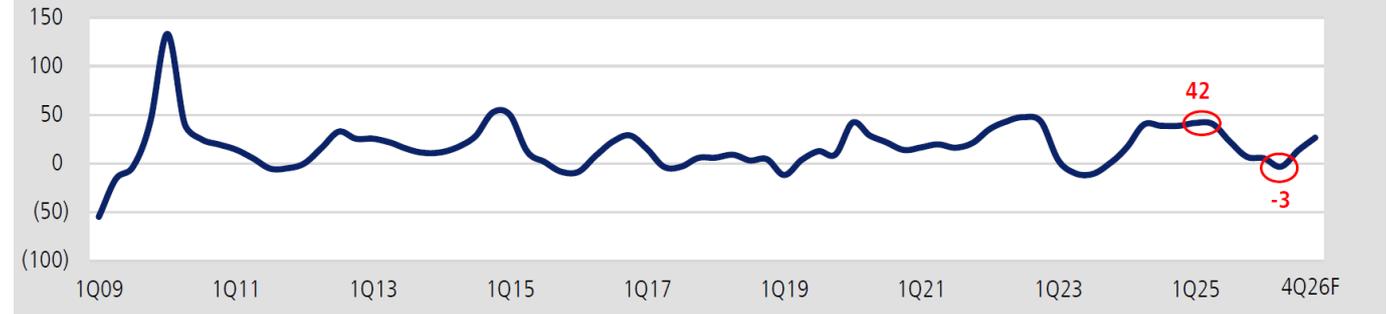
圖 5：管理層提供之 2025 年展望不變

管理層 2025 年指引	
營收年增率	接近 25% (以美金計算)
資本支出	380-420 億美元
AI 加速器營收	營收成長一倍，5 年複合成長率 44-46%
CoWoS 產能擴充	產能成長一倍，但 2026 年供需緩解

資料來源：公司資料，凱基

圖 6：台積電季營收成長年增率

季營收年增率，百分比



資料來源：TEJ，凱基預估

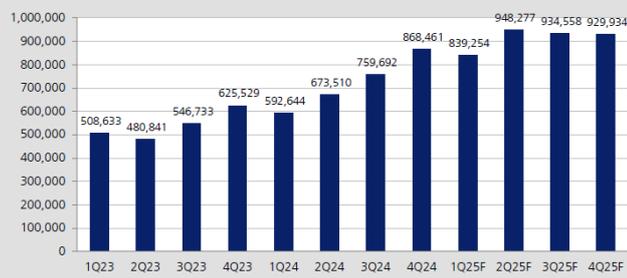
圖 7：公司概況

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 9：季營業收入

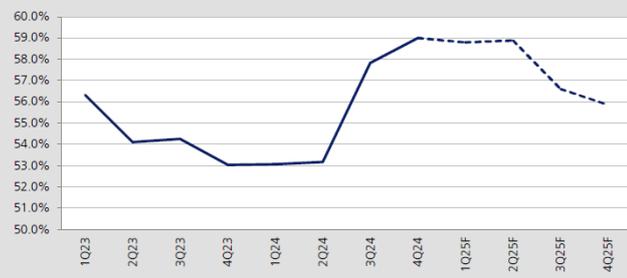
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

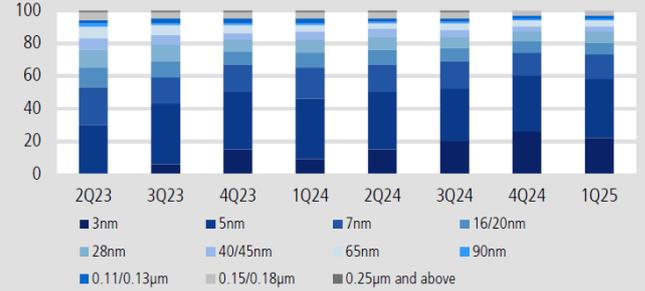
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：台積電各製程晶圓營收比重

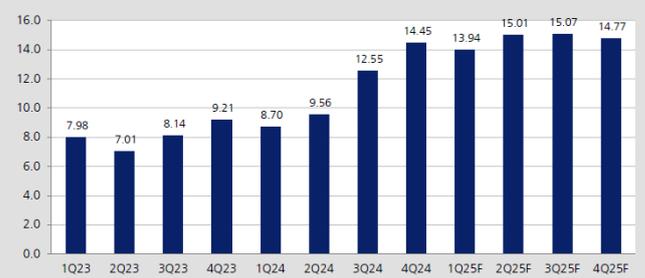
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 10：每股盈利

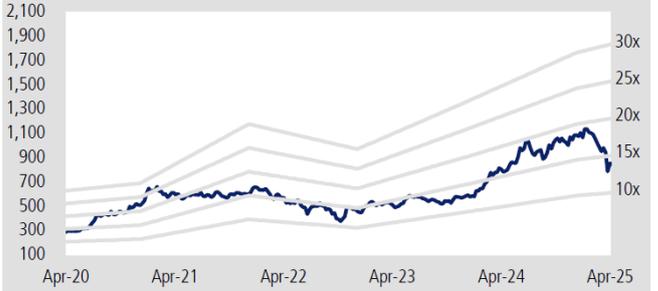
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：未來 12 個月預估本益比

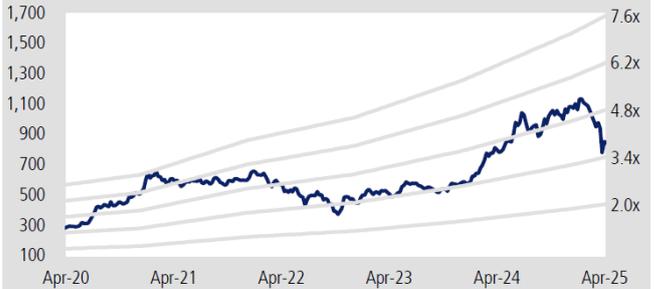
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

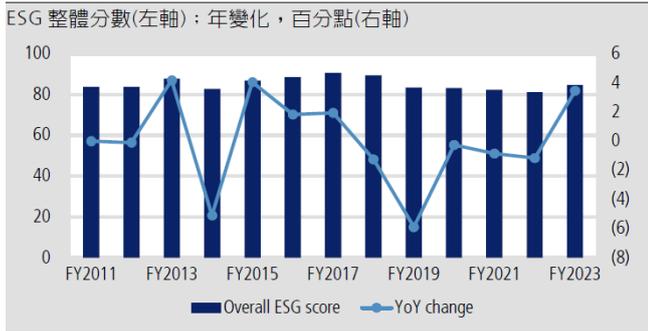
圖 14：未來 12 個月預估股價淨值比

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



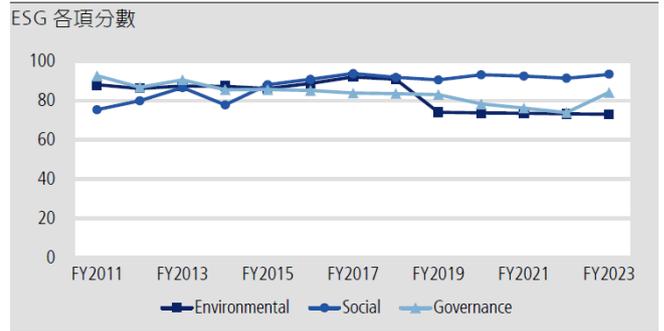
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 15：ESG 整體分數



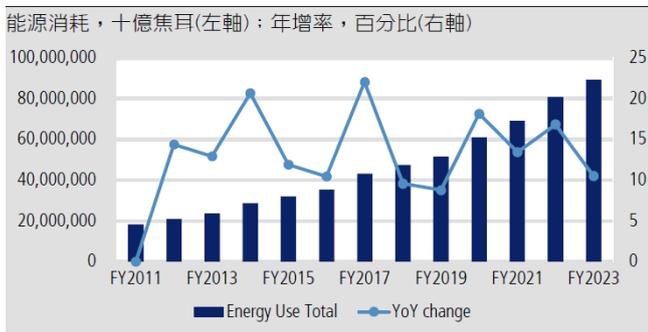
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：ESG 各項分數



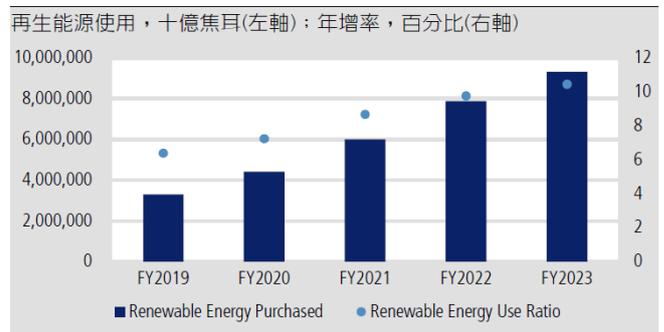
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：能源消耗



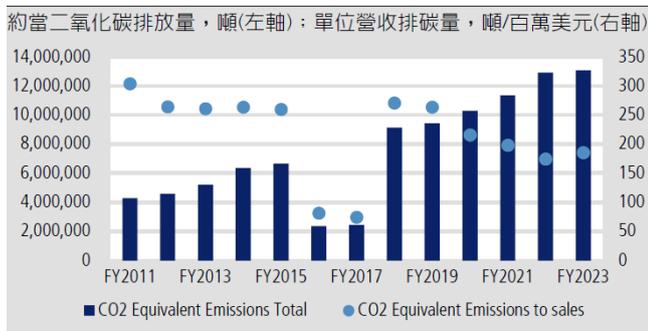
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：再生能源使用



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：碳排放量



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：廢棄物總量



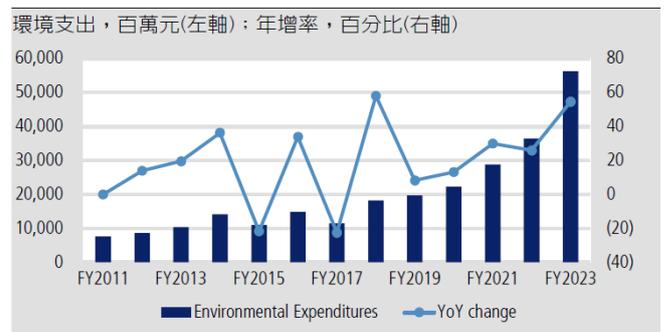
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：耗水量



資料來源：Refinitiv，公司資料

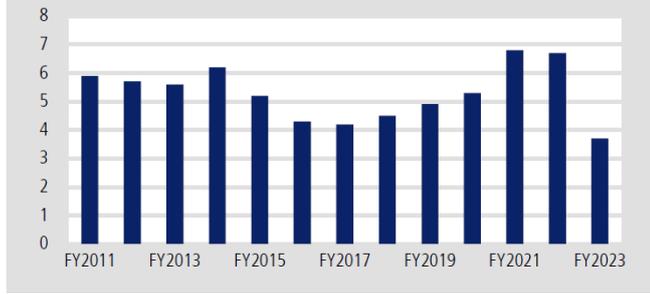
圖 22：環境支出



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：員工流動率

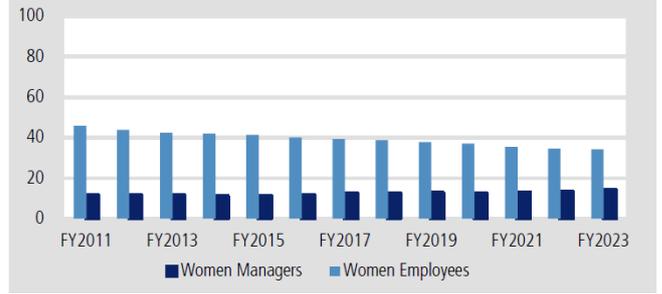
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：員工訓練

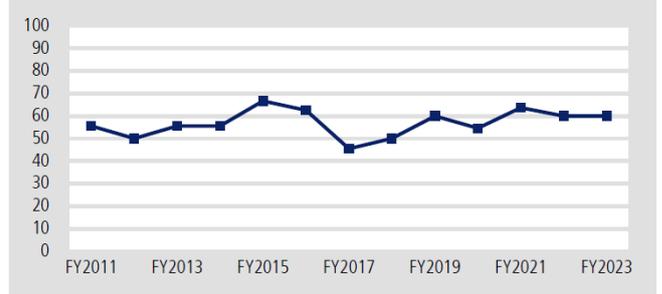
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 26：獨立董事

獨立董事佔比，百分比



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

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24A	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	592,644	673,510	759,692	868,461	839,254	948,277	934,558	929,934	2,894,308	3,652,022	4,039,983
營業成本	(278,139)	(315,386)	(320,346)	(356,083)	(345,859)	(389,825)	(405,538)	(410,509)	(1,269,954)	(1,551,731)	(1,702,006)
營業毛利	314,505	358,124	439,346	512,378	493,395	558,452	529,019	519,424	1,624,354	2,100,291	2,337,978
營業費用	(65,487)	(69,022)	(79,578)	(86,012)	(86,314)	(96,535)	(93,923)	(93,458)	(299,840)	(370,230)	(400,250)
營業利益	249,018	289,103	359,767	426,366	407,081	461,918	435,096	425,966	1,324,513	1,730,061	1,937,727
折舊	(156,697)	(162,929)	(165,915)	(168,069)	(169,022)	(176,038)	(181,966)	(188,861)	(653,610)	(715,887)	(790,852)
攤提	(2,326)	(2,237)	(2,313)	(2,309)	(3,364)	(3,462)	(3,878)	(3,607)	(9,186)	(14,311)	(15,795)
EBITDA	408,041	454,269	527,996	596,744	579,466	641,418	620,940	618,434	1,987,310	2,460,259	2,744,375
利息收入	19,359	20,979	22,602	24,273	24,705	24,705	24,705	24,705	87,213	98,821	98,821
投資利益淨額	950	1,355	1,286	1,288	1,368	1,368	1,368	1,368	4,879	5,472	5,472
其他營業外收入	0	(0)	316	251	264	-	-	-	567	264	-
總營業外收入	20,309	22,335	24,203	25,813	26,337	26,073	26,073	26,073	92,660	104,557	104,293
利息費用	(2,698)	(2,638)	(2,636)	(2,523)	(2,523)	(2,523)	(2,523)	(2,523)	(10,495)	(10,093)	(10,093)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(86)	58	1,853	(204)	-	-	-	-	1,621	-	-
總營業外費用	(2,784)	(2,580)	(783)	(2,727)	(2,523)	(2,523)	(2,523)	(2,523)	(8,874)	(10,093)	(10,093)
稅前純益	266,543	308,858	383,188	449,451	430,895	485,468	458,646	449,516	1,408,299	1,824,525	2,031,927
所得稅費用[利益]	(41,322)	(58,649)	(59,107)	(74,329)	(70,162)	(97,094)	(68,797)	(67,427)	(233,407)	(303,480)	(323,410)
少數股東損益	264	184	177	211	831	831	831	831	836	3,324	3,324
非常項目稅後純益	225,485	250,393	324,259	375,333	361,564	389,205	390,680	382,920	1,175,728	1,524,369	1,711,841
非常項目	(0)	(2,547)	999	(653)	-	-	-	-	(2,460)	-	-
稅後淨利	225,485	247,846	325,258	374,680	361,564	389,205	390,680	382,920	1,173,268	1,524,369	1,711,841
每股盈餘 (NT\$)	8.70	9.56	12.55	14.45	13.94	15.01	15.07	14.77	45.25	58.79	66.02
獲利率 (%)											
營業毛利率	53.1	53.2	57.8	59.0	58.8	58.9	56.6	55.9	56.1	57.5	57.9
營業利益率	42.0	42.9	47.4	49.1	48.5	48.7	46.6	45.8	45.8	47.4	48.0
EBITDA Margin	68.9	67.4	69.5	68.7	69.0	67.6	66.4	66.5	68.7	67.4	67.9
稅前純益率	45.0	45.9	50.4	51.8	51.3	51.2	49.1	48.3	48.7	50.0	50.3
稅後純益率	38.0	36.8	42.8	43.1	43.1	41.0	41.8	41.2	40.5	41.7	42.4
季成長率 (%)											
營業收入	(5.3)	13.6	12.8	14.3	(3.4)	13.0	(1.4)	(0.5)			
營業毛利	(5.2)	13.9	22.7	16.6	(3.7)	13.2	(5.3)	(1.8)			
營業收益增長	(4.3)	16.1	24.4	18.5	(4.5)	13.5	(5.8)	(2.1)			
EBITDA	(0.7)	11.3	16.2	13.0	(2.9)	10.7	(3.2)	(0.4)			
稅前純益	(4.2)	15.9	24.1	17.3	(4.1)	12.7	(5.5)	(2.0)			
稅後純益	(5.5)	9.9	31.2	15.2	(3.5)	7.6	0.4	(2.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	16.5	40.1	39.0	38.8	41.6	40.8	23.0	7.1	33.9	26.2	10.6
營業毛利	9.8	37.6	48.1	54.4	56.9	55.9	20.4	1.4	38.2	29.3	11.3
營業收益	7.7	43.1	57.9	63.9	63.5	59.8	20.9	(0.1)	43.8	30.6	12.0
EBITDA	19.5	39.4	40.8	45.3	42.0	41.2	17.6	3.6	36.7	23.8	11.5
稅前純益	9.1	43.9	58.6	61.6	61.7	57.2	19.7	0.0	43.9	29.6	11.4
稅後純益	8.9	36.3	54.2	57.0	60.3	57.0	20.1	2.2	39.9	29.9	12.3

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	7,882,509	9,170,691
流動資產	2,052,897	2,194,033	3,088,352	3,697,583	4,164,188
現金及短期投資	1,561,486	1,687,644	2,422,020	2,857,861	3,150,794
存貨	221,149	250,997	287,869	367,615	444,035
應收帳款及票據	231,340	201,938	272,088	365,731	462,984
其他流動資產	38,922	53,453	106,376	106,376	106,376
非流動資產	2,911,882	3,338,338	3,603,586	4,184,926	5,006,502
長期投資	68,928	129,442	149,040	154,512	159,984
固定資產	2,693,837	3,064,475	3,234,980	3,810,848	4,626,953
什項資產	149,117	144,421	219,565	219,565	219,565
負債總額	2,004,290	2,049,108	2,368,362	2,501,286	2,544,349
流動負債	944,227	913,583	1,264,525	1,397,449	1,440,512
應付帳款及票據	56,522	57,293	74,227	103,062	124,487
短期借款	19,314	9,293	59,858	59,858	59,858
什項負債	868,391	846,997	1,130,441	1,234,529	1,256,167
長期負債	1,060,063	1,135,525	1,103,837	1,103,837	1,103,837
長期借款	839,096	918,283	958,429	958,429	958,429
其他負債及準備	191,203	188,560	116,653	145,408	145,408
股東權益總額	2,960,489	3,483,263	4,323,576	5,381,223	6,626,342
普通股	259,304	259,321	259,327	259,327	259,327
保留盈餘	2,323,223	2,846,884	3,606,105	5,013,604	6,258,723
少數股東權益	14,836	24,349	35,031	35,031	35,031
優先股東資金	-	-	-	-	-

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%	26.2%	10.6%
營業收益增長	72.5%	(17.9%)	43.8%	30.6%	12.0%
EBITDA	45.3%	(6.8%)	36.7%	23.8%	11.5%
稅後純益	70.4%	(17.5%)	39.9%	29.9%	12.3%
每股盈餘成長率	70.4%	(17.5%)	39.9%	29.9%	12.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	59.6%	54.4%	56.1%	57.5%	57.9%
營業利率	49.5%	42.6%	45.8%	47.4%	48.0%
EBITDA Margin	68.8%	67.2%	68.7%	67.4%	67.9%
稅後純益率	44.9%	38.8%	40.5%	41.7%	42.4%
平均資產報酬率	23.4%	16.0%	19.2%	20.9%	20.1%
股東權益報酬率	39.8%	26.2%	30.3%	31.6%	28.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	29.0%	26.6%	23.6%	18.9%	15.4%
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	181.8	202.3
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	218.8	236.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	51.8	58.3	26.0	31.6	34.1
流動比率 (x)	2.2	2.4	2.4	2.6	2.9
速動比率 (x)	1.9	2.1	2.2	2.4	2.6
淨負債 (NT\$百萬)	(484,404)	(537,852)	(1,109,340)	(1,545,182)	(1,838,114)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	58.79	66.02
每股現金盈餘 (NT\$)	62.12	47.90	70.43	85.18	91.88
每股淨值 (NT\$)	113.60	133.38	165.37	206.19	254.21
調整後每股淨值 (NT\$)	113.60	133.40	165.40	206.19	254.21
每股營收 (NT\$)	87.31	83.37	111.63	140.85	155.81
EBITDA/Share (NT\$)	60.11	56.05	76.65	94.88	105.84
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	17.00	18.00	18.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.52	0.41	0.47	0.50	0.47
應收帳款周轉天數	37.3	34.1	34.4	36.6	41.8
存貨周轉天數	88.2	92.9	83.0	86.5	95.2
應付帳款周轉天數	22.5	21.2	21.4	24.2	26.7
現金轉換周轉天數	102.9	105.8	96.0	98.8	110.4

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	3,652,022	4,039,983
營業成本	(915,536)	(986,625)	(1,269,954)	(1,551,731)	(1,702,006)
營業毛利	1,348,355	1,175,111	1,624,354	2,100,291	2,337,978
營業費用	(227,076)	(254,022)	(299,840)	(370,230)	(400,250)
營業利益	1,121,279	921,089	1,324,513	1,730,061	1,937,727
總營業外收入	31,168	65,429	92,660	104,557	104,293
利息收入	22,422	60,294	87,213	98,821	98,821
投資利益淨額	8,065	5,119	4,879	5,472	5,472
其他營業外收入	681	16	567	264	-
總營業外費用	(8,256)	(7,723)	(8,874)	(10,093)	(10,093)
利息費用	(11,750)	(11,999)	(10,495)	(10,093)	(10,093)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	3,494	4,276	1,621	-	-
稅前純益	1,144,191	978,794	1,408,299	1,824,525	2,031,927
所得稅費用 [利益]	(127,290)	(141,404)	(233,407)	(303,480)	(323,410)
少數股東損益	(370)	730	836	3,324	3,324
非常項目	-	377	(2,460)	-	-
稅後淨利	1,016,530	838,498	1,173,268	1,524,369	1,711,841
EBITDA	1,558,533	1,453,279	1,987,310	2,460,259	2,744,375
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	58.79	66.02

現金流量

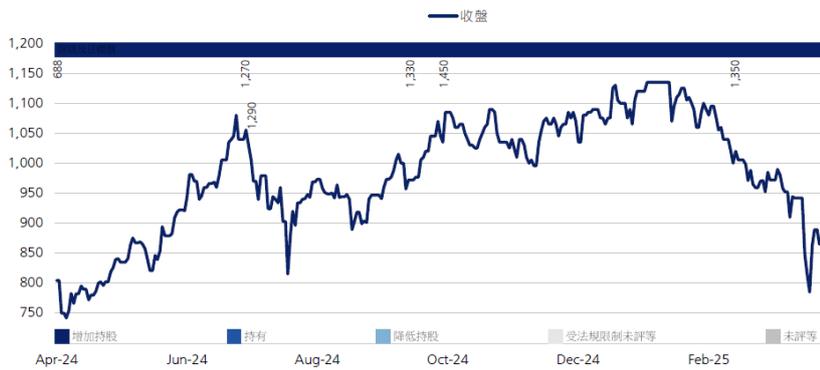
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	1,610,599	1,241,967	1,826,177	2,208,630	2,382,406
本期純益	1,016,530	838,498	1,173,268	1,524,369	1,711,841
折舊及攤提	437,254	532,191	662,797	730,198	806,647
本期運用資金變動	(53,286)	324	(90,088)	(144,554)	(152,248)
其他營業資產及負債變動	210,100	(129,046)	80,200	98,616	16,166
投資活動之現金流量	(1,190,928)	(906,121)	(864,843)	(1,306,066)	(1,622,752)
投資用短期投資出售 [新購]	(128,838)	(55,781)	(54,143)	-	-
本期長期投資變動	-	-	(3,739)	-	-
資本支出淨額	(1,082,672)	(949,817)	(956,007)	(1,306,066)	(1,622,752)
其他資產變動	20,582	99,478	149,045	-	-
自由現金流	289,078	361,461	712,509	707,561	645,163
融資活動之現金流量	(200,244)	(204,894)	(346,301)	(466,722)	(466,722)
短期借款變動	(111,960)	-	-	-	-
長期借款變動	195,983	68,204	55,866	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(285,234)	(291,722)	(363,055)	(466,722)	(466,722)
其他融資現金流	1,839	18,623	(36,022)	-	-
匯率影響數	58,397	(8,339)	47,166	-	-
本期產生現金流量	277,824	122,614	662,199	435,842	292,933

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%	10.1%	9.9%
= 營業利率	49.5%	42.6%	45.8%	47.4%	48.0%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.4	1.1	1.0	1.1
+ 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	1.0	0.9
營業利率	49.5%	42.6%	45.8%	47.4%	48.0%
x 資本周轉率	1.0	0.8	1.0	1.0	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	88.9%	85.6%	83.4%	83.4%	84.1%
= 稅後 ROIC	43.9%	29.4%	39.7%	40.8%	36.4%

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
2025-03-31	增加持	1,350	910
2025-03-04	增加持	1,350	1,000
2025-01-16	增加持	1,450	1,105
2025-01-06	增加持	1,450	1,125
2024-11-08	增加持	1,450	1,090
2024-10-17	增加持	1,450	1,035
2024-10-01	增加持	1,330	972
2024-08-21	增加持	1,290	958
2024-07-18	增加持	1,290	1,005
2024-07-15	增加持	1,270	1,040

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倉。