

# 台積電 (2330.TW/2330 TT)

## 1Q26 財報與法說預覽：晶片通膨與智慧型手機逆風

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

### 增加持股 · 維持

收盤價 April 9 (NT\$)	1,955
12 個月目標價 (NT\$)	2,420
前次目標價 (NT\$)	2,420
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	23.8

### 焦點內容

- 1Q26 財報可望小幅優於公司財測。
- 智慧型手機面臨逆風；N2 存在良率挑戰；N3 供給最吃緊。
- 市場對 Rubin-Ultra 新設計的疑慮被過度放大。

### 交易資料表

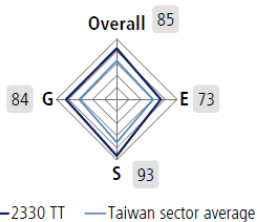
市值：(NT\$/US\$m)	50,698/1,586,646
流通在外股數 (百萬股)：	25,933
外資持有股數 (百萬股)：	18,559
3M 平均成交量 (百萬股)：	26.31
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	816 - 2,015

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	16.4	35.8	149
相對表現 (%)	1.6	8.5	49.1

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	8.70A	9.56A	12.55A	14.45A
2025	13.95A	15.36A	17.44A	19.51A
2026	21.82F	22.30F	25.73F	26.66F

### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

### 重要訊息

台積電將於 4 月 16 日召開 1Q26 法說會。

### 評論及分析

**1Q26 財報可望小幅優於公司財測。**我們預估 1Q26 營收季增 8.8% 至 1.138 兆元，毛利率 65.9%，略高於公司財測上緣，主因 AI 需求強勁以及新台幣貶值。展望 2Q26，我們預期 N2 量產爬坡將略落後原定時程，主要受限於良率挑戰，但 CoWoS 和 N3 的強勁需求應可抵銷智慧型手機訂單下修與短期良率的影響。我們預估台積電 2Q26 營收將季增 6.8%，並預期公司給予營收季增中至高個位數以及毛利率小幅擴張的展望。

**智慧型手機面臨逆風；N2 存在良率挑戰；N3 供給最吃緊。**我們觀察到訂單下修主要來自 Qualcomm (美；N2、N3、N4)，主因記憶體價格上漲，壓抑智慧型手機需求。Apple (美) 仍為 N2 與 N3 主要客戶，其中 N2 訂單略有下修，但 N3 仍具上修空間，故判斷主要反映 N2 良率挑戰，而非 iPhone 訂單削減。N3 需求上修來自 Broadcom (美) 與聯發科 (2454 TT，NT\$1,575，增加持股)，顯示 TPU 需求強勁；與此同時，Nvidia (美) 的 N3 需求因 HBM4 供應受限約減少 10%。Rubin 出貨下修可望被 Blackwell GPU 的上修所抵銷，但这也意味著 BEOL 產能自 N4 轉向 N3 的時程延後，使得 N3 在各製程中 (包括 CoWoS) 供給最為吃緊的製程節點。

**市場對 Rubin-Ultra 新設計的疑慮被過度放大。**據我們了解，Rubin-Ultra 仍維持 4 顆 GPU 晶粒的架構，僅在晶圓級封裝上延用雙晶粒，而非市場原先預期的 4 晶粒。取而代之的是透過多晶片模組 (MCM)，於同一基板上整合 2 顆雙 GPU 封裝晶片。我們認為，此調整主要反映晶圓級 4 晶粒封裝的良率限制。目前尚未觀察到晶片或機櫃級的需求情況出現變化，惟測試時間增加幅度可能略低於預期，但對於產業和我們預估影響有限。

### 投資建議

AI 需求強勁帶動邏輯晶片與記憶體價格同步上漲以及晶片通膨，再加上油價推升整體通膨、利率環境不確定性以及高評價水準，市場對於財報或財測不如預期的容錯度恐將下降，未來兩季半導體股波動性料將大幅增加。在諸多不確定性之中，台積電仍為我們首選標的；維持「增加持股」評等與目標價 2,420 元，係基於 2027 年每股盈餘預估 20 倍 (上升週期平均水準)。

### 投資風險

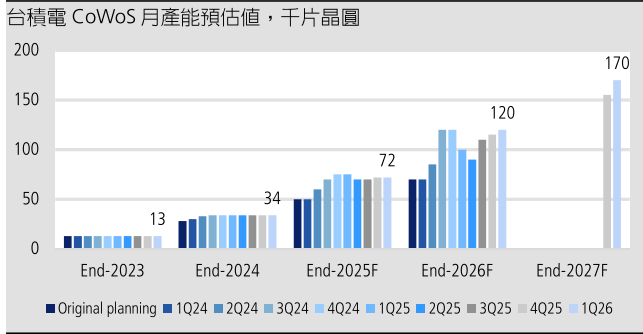
全球景氣不確定性；積極擴產導致供給過剩。

### 主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT\$百萬)	2,161,736	2,894,308	3,809,054	5,119,313	6,270,613
營業毛利 (NT\$百萬)	1,175,111	1,624,354	2,281,294	3,371,425	4,201,486
營業利益 (NT\$百萬)	921,088	1,324,513	1,935,197	2,920,001	3,652,471
稅後淨利 (NT\$百萬)	838,498	1,173,268	1,717,883	2,502,757	3,068,235
每股盈餘 (NT\$)	32.34	45.25	66.26	96.53	118.34
每股現金股利 (NT\$)	13.00	17.00	22.00	20.00	20.00
每股盈餘成長率 (%)	(17.5)	39.9	46.4	45.7	22.6
本益比 (x)	60.5	43.2	29.5	20.3	16.5
股價淨值比 (x)	14.7	11.8	9.4	6.8	5.1
EV/EBITDA (x)	33.5	24.3	18.2	12.9	10.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0
股東權益報酬率 (%)	26.2	30.3	35.4	39.0	35.4

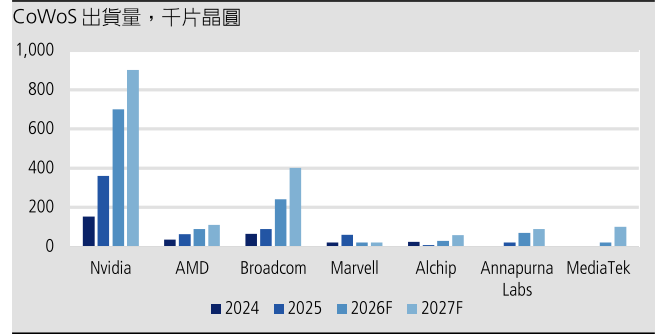
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：台積電 CoWoS 產能預估變化



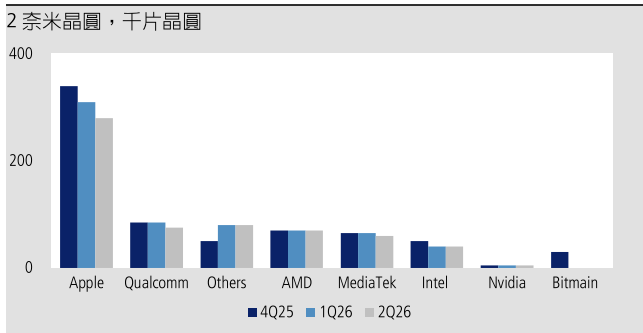
資料來源：凱基預估

圖 2：2025-27 年 CoWoS 預估出貨量 (依客戶)



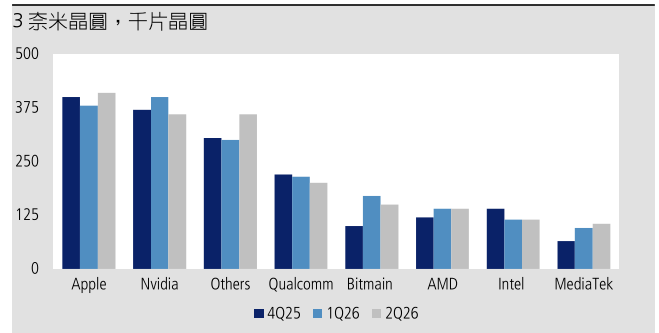
資料來源：凱基預估

圖 3：台積電 N2 出貨預估變化 (依客戶)



資料來源：凱基預估

圖 4：台積電 N3 出貨預估變化 (依客戶)



資料來源：凱基預估

圖 5：1Q26-2Q26 損益預估調整暨市場共識比較

百萬元	1Q26F							2Q26F						
	修正後	修正前	調幅(%)	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	1,138,214	1,137,559	0.1	8.8	35.6	1,120,964	1.5	1,215,732	1,201,833	1.2	6.8	30.2	1,199,870	1.3
毛利	750,604	750,227	0.1	15.1	52.1	719,670	4.3	802,712	803,878	(0.1)	6.9	46.6	767,077	4.6
營業利益	645,319	645,003	0.0	14.2	57.6	620,421	4.0	694,512	696,915	(0.3)	7.6	50.2	661,360	5.0
稅後淨利	565,872	565,605	0.0	11.9	56.5	535,751	5.6	578,295	580,216	(0.3)	2.2	45.2	566,884	2.0
每股盈餘(元)	21.82	21.81	0.1	11.9	56.5	20.71	5.4	22.30	22.38	(0.3)	2.2	45.2	21.95	1.6
毛利率(%)	65.9	66.0	(0.0)ppts	3.6 ppts	7.2 ppts	64.2	1.7 ppts	66.0	66.9	(0.9)ppts	0.1 ppts	7.4 ppts	63.9	2.1 ppts
營利率(%)	56.7	56.7	(0.0)ppts	2.7 ppts	7.9 ppts	55.3	1.3 ppts	57.1	58.0	(0.9)ppts	0.4 ppts	7.6 ppts	55.1	2.0 ppts
淨利率(%)	49.7	49.7	(0.0)ppts	1.4 ppts	6.6 ppts	47.8	1.9 ppts	47.6	48.3	(0.7)ppts	(2.1)ppts	4.9 ppts	47.2	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg, 凱基預估

圖 6：2026-27 年損益預估調整暨市場共識比較

百萬元	2026F						2027F					
	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	5,119,313	5,064,989	1.1	34.4	5,004,893	2.3	6,270,613	6,227,171	0.7	22.5	6,199,499	1.1
毛利	3,371,425	3,341,715	0.9	47.8	3,185,803	5.8	4,201,486	4,185,676	0.4	24.6	3,929,410	6.9
營業利益	2,920,001	2,895,012	0.9	50.8	2,737,024	6.7	3,652,471	3,640,676	0.3	25.1	3,387,343	7.8
稅後淨利	2,502,757	2,481,936	0.8	45.7	2,368,453	5.7	3,068,235	3,060,107	0.3	22.6	2,919,090	5.1
每股盈餘(元)	96.53	95.71	0.8	45.7	90.64	6.5	118.34	118.01	0.3	22.6	111.52	6.1
毛利率(%)	65.9	66.0	(0.1)ppts	6.0 ppts	63.7	2.2 ppts	67.0	67.2	(0.2)ppts	1.1 ppts	63.4	3.6 ppts
營利率(%)	57.0	57.2	(0.1)ppts	6.2 ppts	54.7	2.4 ppts	58.2	58.5	(0.2)ppts	1.2 ppts	54.6	3.6 ppts
淨利率(%)	48.9	49.0	(0.1)ppts	3.8 ppts	47.3	1.6 ppts	48.9	49.1	(0.2)ppts	0.0 ppts	47.1	1.8 ppts

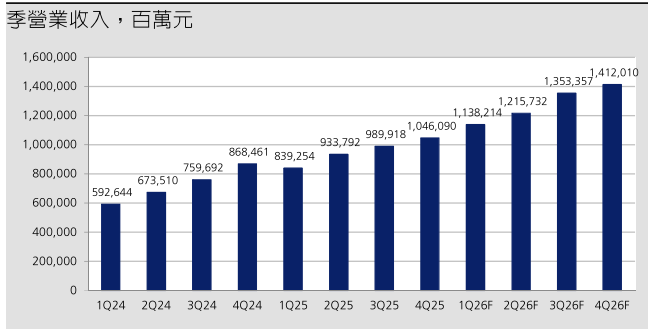
資料來源：Bloomberg, 凱基預估

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。

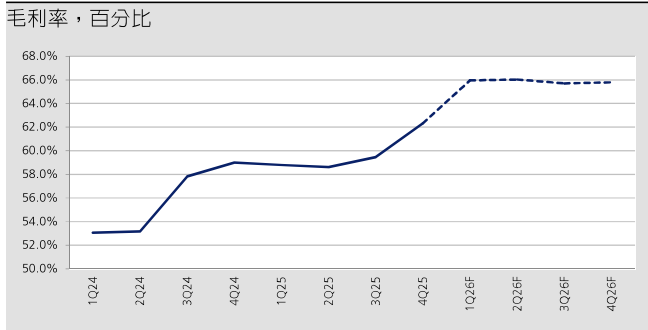
資料來源：公司資料，凱基

圖 9：季營業收入



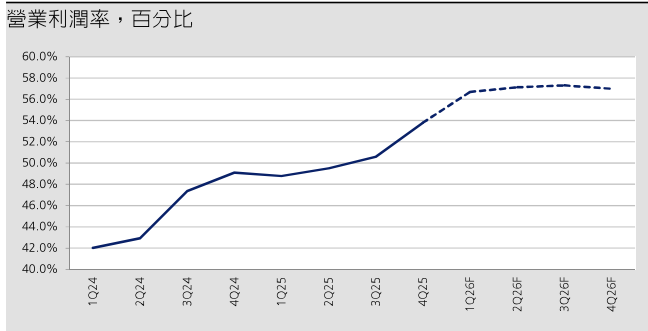
資料來源：凱基

圖 11：毛利率



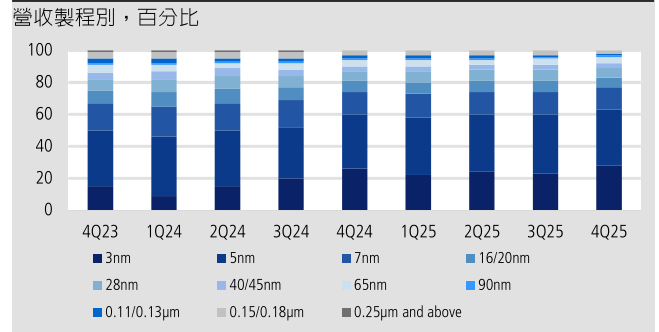
資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率



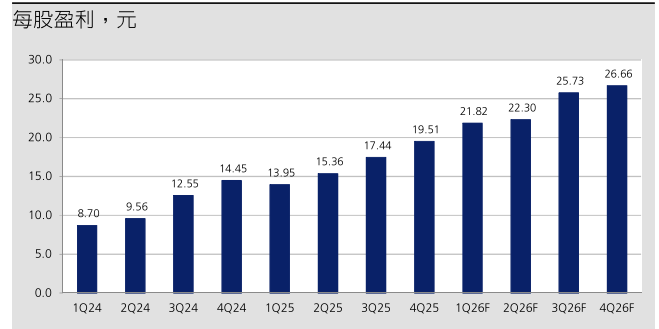
資料來源：凱基

圖 8：台積電各製程晶圓營收比重



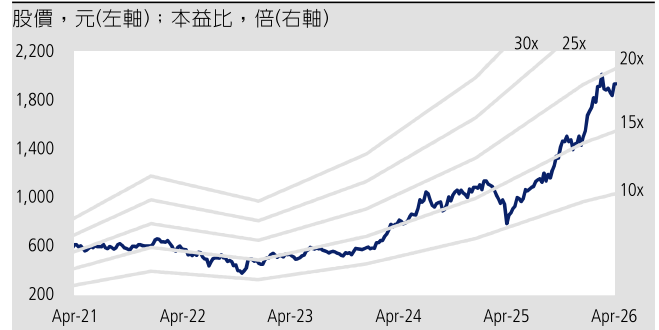
資料來源：公司資料，凱基

圖 10：每股盈利



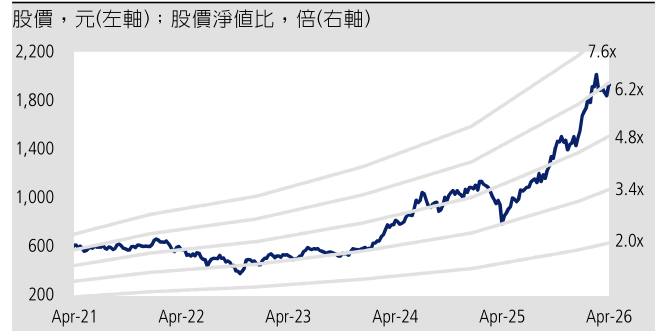
資料來源：凱基

圖 12：未來 12 個月預估本益比



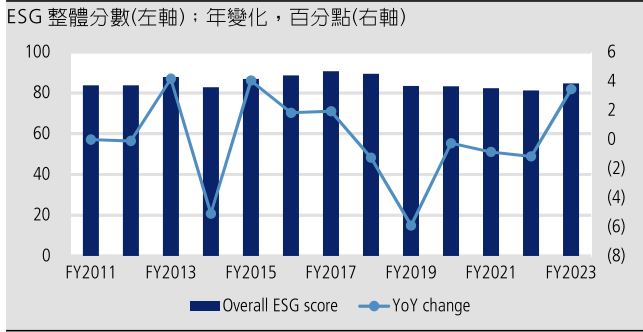
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：未來 12 個月預估股價淨值比



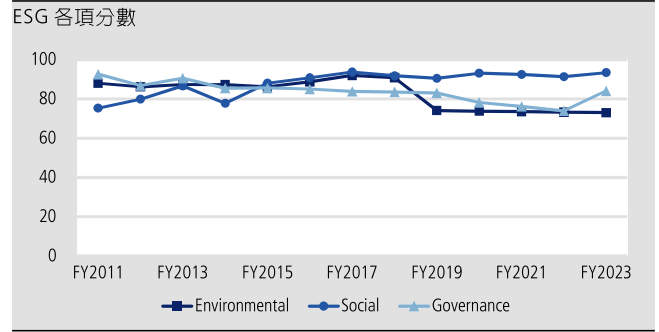
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 15：ESG 整體分數



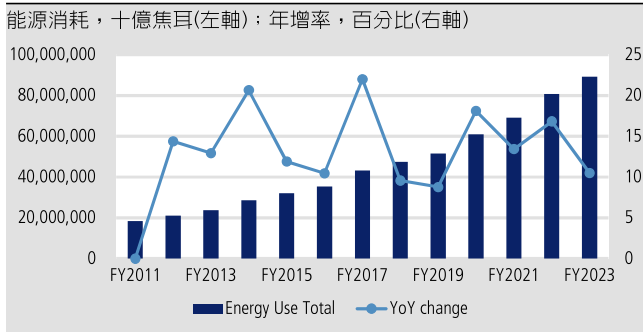
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：ESG 各項分數



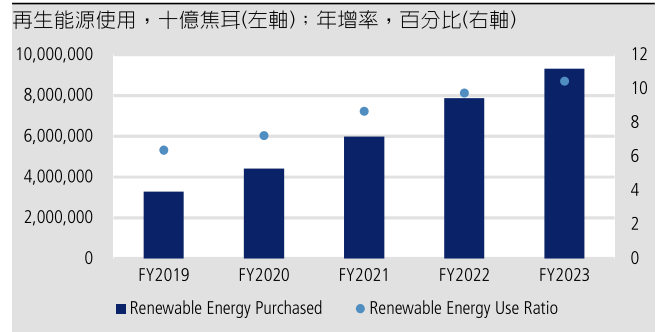
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：能源消耗



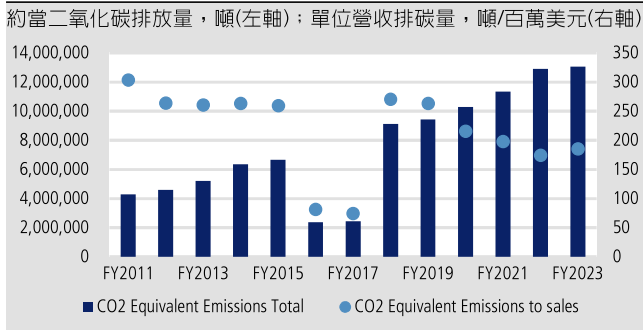
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：再生能源使用



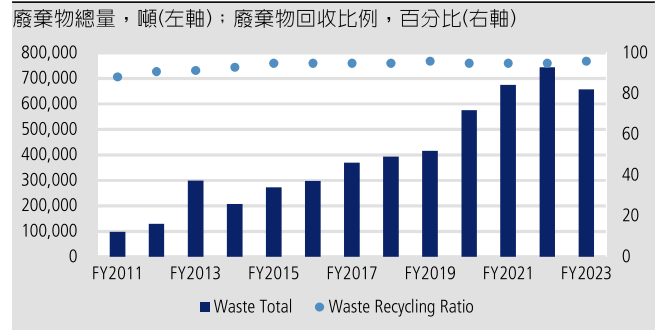
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：碳排量



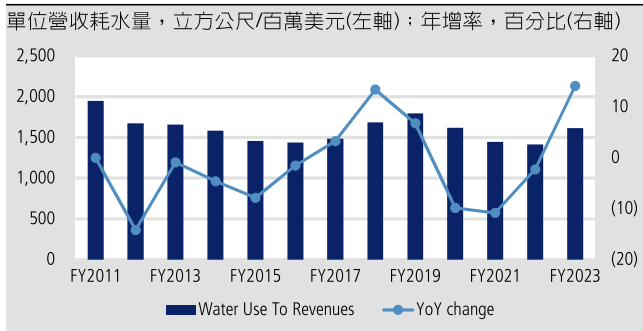
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：廢棄物總量



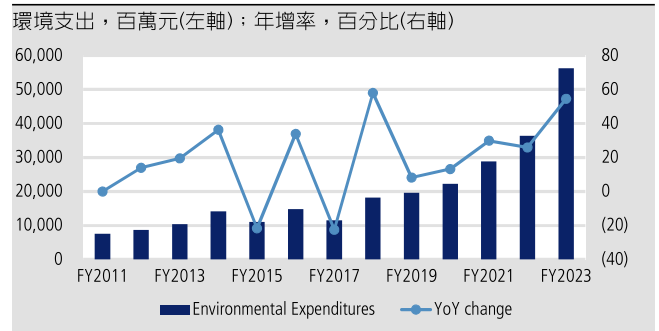
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：耗水量



資料來源：Refinitiv，公司資料

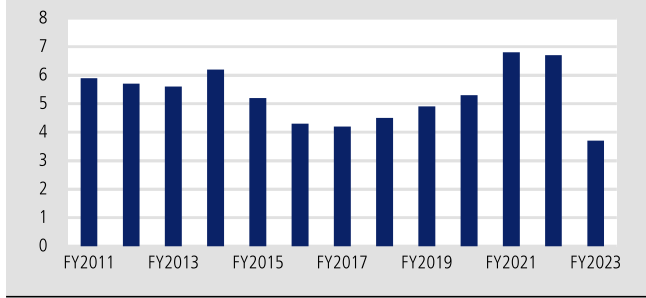
圖 22：環境支出



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：員工流動率

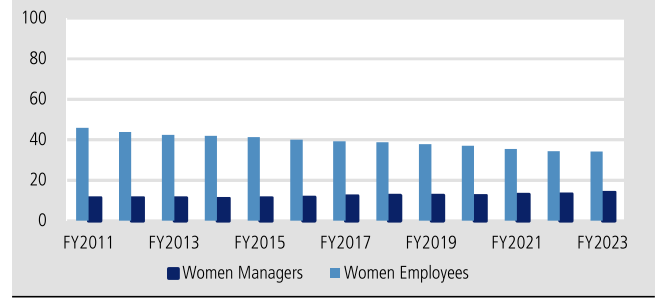
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：性別多樣性

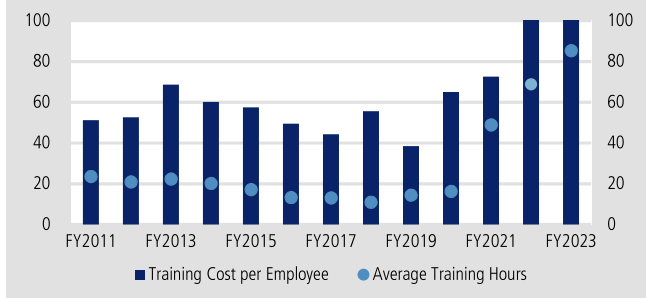
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：員工訓練

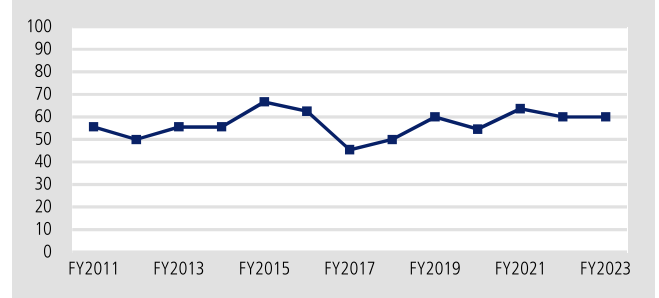
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
<b>營業收入</b>	<b>839,254</b>	<b>933,792</b>	<b>989,918</b>	<b>1,046,090</b>	<b>1,138,214</b>	<b>1,215,732</b>	<b>1,353,357</b>	<b>1,412,010</b>	<b>3,809,054</b>	<b>5,119,313</b>	<b>6,270,613</b>
營業成本	(345,859)	(386,423)	(401,375)	(394,104)	(387,610)	(413,020)	(464,136)	(483,122)	(1,527,760)	(1,747,888)	(2,069,126)
<b>營業毛利</b>	<b>493,395</b>	<b>547,369</b>	<b>588,543</b>	<b>651,987</b>	<b>750,604</b>	<b>802,712</b>	<b>889,222</b>	<b>928,887</b>	<b>2,281,294</b>	<b>3,371,425</b>	<b>4,201,486</b>
營業費用	(84,058)	(85,071)	(87,671)	(89,297)	(105,285)	(108,200)	(113,682)	(124,257)	(346,097)	(451,424)	(549,015)
<b>營業利益</b>	<b>409,337</b>	<b>462,298</b>	<b>500,872</b>	<b>562,690</b>	<b>645,319</b>	<b>694,512</b>	<b>775,540</b>	<b>804,631</b>	<b>1,935,197</b>	<b>2,920,001</b>	<b>3,652,471</b>
折舊	(173,005)	(186,007)	(160,693)	(159,979)	(180,267)	(195,650)	(191,337)	(169,475)	(679,684)	(736,728)	(848,231)
攤提	(2,134)	(2,051)	(2,095)	(2,133)	(5,782)	(6,202)	(6,573)	3,860	(8,412)	(14,697)	(16,945)
<b>EBITDA</b>	<b>584,476</b>	<b>650,356</b>	<b>663,659</b>	<b>724,802</b>	<b>831,368</b>	<b>896,364</b>	<b>973,450</b>	<b>970,245</b>	<b>2,623,293</b>	<b>3,671,426</b>	<b>4,517,647</b>
利息收入	24,859	25,192	26,180	29,507	29,507	29,507	29,507	29,507	105,739	118,030	80,000
投資利益淨額	1,420	1,633	961	1,483	1,483	1,483	1,483	1,483	5,497	5,930	5,930
其他營業外收入	(0)	0	544	48	(0)	(0)	(0)	(0)	592	(0)	(0)
<b>總營業外收入</b>	<b>26,279</b>	<b>26,825</b>	<b>27,685</b>	<b>31,038</b>	<b>30,990</b>	<b>30,990</b>	<b>30,990</b>	<b>30,990</b>	<b>111,827</b>	<b>123,960</b>	<b>85,930</b>
利息費用	(2,677)	(3,691)	(2,959)	(3,043)	(3,043)	(3,043)	(3,043)	(3,043)	(12,370)	(12,174)	(12,174)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	213	6,478	(43)	(534)	-	-	-	-	6,114	-	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(2,465)</b>	<b>2,787</b>	<b>(3,001)</b>	<b>(3,577)</b>	<b>(3,043)</b>	<b>(3,043)</b>	<b>(3,043)</b>	<b>(3,043)</b>	<b>(6,256)</b>	<b>(12,174)</b>	<b>(12,174)</b>
<b>稅前純益</b>	<b>433,152</b>	<b>491,910</b>	<b>525,556</b>	<b>590,150</b>	<b>673,266</b>	<b>722,458</b>	<b>803,486</b>	<b>832,577</b>	<b>2,040,768</b>	<b>3,031,787</b>	<b>3,726,228</b>
所得稅費用[利益]	(70,163)	(95,542)	(73,614)	(86,948)	(107,723)	(144,492)	(136,593)	(141,538)	(326,266)	(530,345)	(659,307)
少數股東損益	831	780	546	329	329	329	329	329	2,486	1,315	1,315
<b>非常項目稅後純益</b>	<b>363,821</b>	<b>397,148</b>	<b>452,489</b>	<b>503,531</b>	<b>565,872</b>	<b>578,295</b>	<b>667,222</b>	<b>691,368</b>	<b>1,716,988</b>	<b>2,502,757</b>	<b>3,068,235</b>
非常項目	(2,256)	1,125	(187)	2,213	-	-	-	-	895	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>361,564</b>	<b>398,273</b>	<b>452,301</b>	<b>505,744</b>	<b>565,872</b>	<b>578,295</b>	<b>667,222</b>	<b>691,368</b>	<b>1,717,883</b>	<b>2,502,757</b>	<b>3,068,235</b>
每股盈餘 (NT\$)	13.95	15.36	17.44	19.51	21.82	22.30	25.73	26.66	66.26	96.53	118.34
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	58.8	58.6	59.5	62.3	65.9	66.0	65.7	65.8	59.9	65.9	67.0
營業利益率	48.8	49.5	50.6	53.8	56.7	57.1	57.3	57.0	50.8	57.0	58.2
EBITDA Margin	69.6	69.6	67.0	69.3	73.0	73.7	71.9	68.7	68.9	71.7	72.0
稅前純益率	51.6	52.7	53.1	56.4	59.2	59.4	59.4	59.0	53.6	59.2	59.4
稅後純益率	43.1	42.7	45.7	48.3	49.7	47.6	49.3	49.0	45.1	48.9	48.9
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(3.4)	11.3	6.0	5.7	8.8	6.8	11.3	4.3			
營業毛利	(3.7)	10.9	7.5	10.8	15.1	6.9	10.8	4.5			
營業收益增長	(4.0)	12.9	8.3	12.3	14.7	7.6	11.7	3.8			
EBITDA	(2.1)	11.3	2.0	9.2	14.7	7.8	8.6	(0.3)			
稅前純益	(3.6)	13.6	6.8	12.3	14.1	7.3	11.2	3.6			
稅後純益	(3.5)	10.2	13.6	11.8	11.9	2.2	15.4	3.6			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	41.6	38.6	30.3	20.5	35.6	30.2	36.7	35.0	31.6	34.4	22.5
營業毛利	56.9	52.8	34.0	27.2	52.1	46.6	51.1	42.5	40.4	47.8	24.6
營業收益	64.4	59.9	39.2	32.0	57.6	50.2	54.8	43.0	46.1	50.9	25.1
EBITDA	43.2	43.2	25.7	21.5	42.2	37.8	46.7	33.9	32.0	40.0	23.0
稅前純益	62.5	59.3	37.2	31.3	55.4	46.9	52.9	41.1	44.9	48.6	22.9
稅後純益	60.3	60.7	39.1	35.0	56.5	45.2	47.5	36.7	46.4	45.7	22.6

資料來源：公司資料，凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
<b>資產總額</b>	<b>5,532,371</b>	<b>6,691,938</b>	<b>7,933,024</b>	<b>10,076,678</b>	<b>12,664,775</b>
<b>流動資產</b>	<b>2,194,033</b>	<b>3,088,352</b>	<b>3,817,131</b>	<b>4,941,050</b>	<b>6,497,811</b>
現金及短期投資	1,687,644	2,422,020	3,068,595	3,774,449	5,124,234
存貨	250,997	287,869	288,109	432,641	500,834
應收帳款及票據	201,938	272,088	281,791	555,326	694,107
其他流動資產	53,453	106,376	178,635	178,635	178,635
<b>非流動資產</b>	<b>3,338,338</b>	<b>3,603,586</b>	<b>4,115,893</b>	<b>5,135,628</b>	<b>6,166,965</b>
長期投資	129,442	149,040	172,370	178,301	184,231
固定資產	3,064,475	3,234,980	3,691,841	4,705,645	5,731,052
什項資產	144,421	219,565	251,682	251,682	251,682
<b>負債總額</b>	<b>2,049,108</b>	<b>2,368,362</b>	<b>2,472,229</b>	<b>2,631,691</b>	<b>2,670,118</b>
<b>流動負債</b>	<b>913,583</b>	<b>1,264,525</b>	<b>1,458,019</b>	<b>1,617,482</b>	<b>1,655,909</b>
應付帳款及票據	57,293	74,227	84,330	121,293	140,411
短期借款	9,293	59,858	136,926	136,926	136,926
什項負債	846,997	1,130,441	1,236,763	1,359,263	1,378,572
<b>長期負債</b>	<b>1,135,525</b>	<b>1,103,837</b>	<b>1,014,209</b>	<b>1,014,209</b>	<b>1,014,209</b>
長期借款	918,283	958,429	896,062	896,062	896,062
其他負債及準備	188,560	116,653	86,552	118,147	118,147
<b>股東權益總額</b>	<b>3,483,263</b>	<b>4,323,576</b>	<b>5,460,795</b>	<b>7,444,987</b>	<b>9,994,657</b>
普通股股本	259,321	259,327	259,325	259,325	259,325
保留盈餘	2,846,884	3,606,105	4,705,070	7,071,017	9,620,687
少數股東權益	24,349	35,031	41,199	41,199	41,199
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(4.5%)	33.9%	31.6%	34.4%	22.5%
營業收益增長	(17.9%)	43.8%	46.1%	50.9%	25.1%
EBITDA	(6.8%)	36.7%	32.0%	40.0%	23.0%
稅後純益	(17.5%)	39.9%	46.4%	45.7%	22.6%
每股盈餘成長率	(17.5%)	39.9%	46.4%	45.7%	22.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	54.4%	56.1%	59.9%	65.9%	67.0%
營業利益率	42.6%	45.8%	50.8%	57.0%	58.2%
EBITDA Margin	67.2%	68.7%	68.9%	71.7%	72.0%
稅後純益率	38.8%	40.5%	45.1%	48.9%	48.9%
平均資產報酬率	16.0%	19.2%	23.5%	27.8%	27.0%
股東權益報酬率	26.2%	30.3%	35.4%	39.0%	35.4%
<b>穩定 / 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	26.6%	23.6%	18.9%	13.9%	10.3%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	82.6	135.2	166.0	250.0	307.1
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	103.5	174.0	183.9	245.6	308.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	58.3	26.0	15.2	20.1	25.2
流動比率 (x)	2.4	2.4	2.6	3.1	3.9
速動比率 (x)	2.1	2.2	2.4	2.8	3.6
淨負債 (NT\$百萬)	(537,852)	(1,109,340)	(1,734,869)	(2,440,723)	(3,790,508)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	32.34	45.25	66.26	96.53	118.34
每股現金盈餘 (NT\$)	47.90	70.43	87.74	115.30	144.97
每股淨值 (NT\$)	133.38	165.37	208.99	285.55	383.88
調整後每股淨值 (NT\$)	133.40	165.40	209.02	285.55	383.88
每股營收 (NT\$)	83.37	111.63	146.91	197.44	241.84
EBITDA/Share (NT\$)	56.05	76.65	101.18	141.60	174.24
每股現金股利 (NT\$)	13.00	17.00	22.00	20.00	20.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.41	0.47	0.52	0.57	0.55
應收帳款周轉天數	34.1	34.4	27.0	39.6	40.4
存貨周轉天數	92.9	83.0	68.8	90.3	88.3
應付帳款周轉天數	21.2	21.4	20.1	25.3	24.8
現金轉換周轉天數	105.8	96.0	75.7	104.6	104.0

資料來源：公司資料，凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
<b>營業收入</b>	<b>2,161,736</b>	<b>2,894,308</b>	<b>3,809,054</b>	<b>5,119,313</b>	<b>6,270,613</b>
營業成本	(986,625)	(1,269,954)	(1,527,760)	(1,747,888)	(2,069,126)
<b>營業毛利</b>	<b>1,175,111</b>	<b>1,624,354</b>	<b>2,281,294</b>	<b>3,371,425</b>	<b>4,201,486</b>
營業費用	(254,022)	(299,840)	(346,097)	(451,424)	(549,015)
<b>營業利益</b>	<b>921,088</b>	<b>1,324,513</b>	<b>1,935,197</b>	<b>2,920,001</b>	<b>3,652,471</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>65,429</b>	<b>92,660</b>	<b>111,827</b>	<b>123,960</b>	<b>85,930</b>
利息收入	60,294	87,213	105,739	118,030	80,000
投資利益淨額	5,119	4,879	5,497	5,930	5,930
其他營業外收入	16	567	592	(0)	(0)
<b>總營業外費用</b>	<b>(7,723)</b>	<b>(8,874)</b>	<b>(6,256)</b>	<b>(12,174)</b>	<b>(12,174)</b>
利息費用	(11,999)	(10,495)	(12,370)	(12,174)	(12,174)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	4,276	1,621	6,114	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>978,794</b>	<b>1,408,299</b>	<b>2,040,768</b>	<b>3,031,787</b>	<b>3,726,228</b>
所得稅費用[利益]	(141,404)	(233,407)	(326,266)	(530,345)	(659,307)
少數股東損益	730	836	2,486	1,315	1,315
非常項目	377	(2,460)	895	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>838,498</b>	<b>1,173,268</b>	<b>1,717,883</b>	<b>2,502,757</b>	<b>3,068,235</b>
EBITDA	1,453,279	1,987,310	2,623,293	3,671,426	4,517,647
每股盈餘 (NT\$)	32.34	45.25	66.26	96.53	118.34

**現金流量**

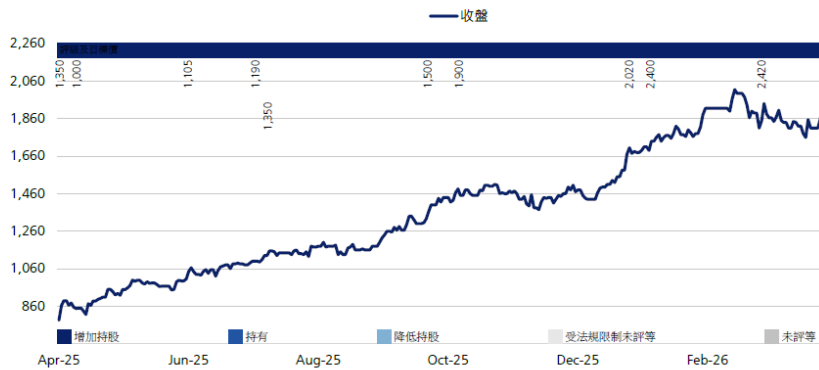
NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,241,967</b>	<b>1,826,177</b>	<b>2,274,976</b>	<b>2,989,649</b>	<b>3,758,933</b>
本期純益	838,498	1,173,268	1,717,883	2,502,757	3,068,235
折舊及攤提	532,191	662,797	688,096	751,425	865,176
本期運用資金變動	324	(90,088)	160	(381,103)	(187,857)
其他營業資產及負債變動	(129,046)	80,200	(131,163)	116,570	13,378
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(906,121)</b>	<b>(864,843)</b>	<b>(1,144,393)</b>	<b>(1,765,230)</b>	<b>(1,890,582)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(55,781)	(54,143)	(37,079)	-	-
本期長期投資變動	-	(3,739)	-	-	-
資本支出淨額	(949,817)	(956,007)	(1,272,411)	(1,765,230)	(1,890,582)
其他資產變動	99,478	149,045	165,096	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>361,641</b>	<b>712,509</b>	<b>1,033,242</b>	<b>999,606</b>	<b>1,776,006</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(204,894)</b>	<b>(346,301)</b>	<b>(440,345)</b>	<b>(518,565)</b>	<b>(518,565)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	68,204	55,866	40,448	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(291,722)	(363,055)	(466,779)	(518,565)	(518,565)
其他融資現金流	18,623	(36,022)	(14,014)	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(8,339)</b>	<b>47,166</b>	<b>(50,008)</b>	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>122,614</b>	<b>662,199</b>	<b>640,229</b>	<b>705,854</b>	<b>1,349,785</b>

**投資回報率**

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	11.8%	10.4%	9.1%	8.8%	8.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>42.6%</b>	<b>45.8%</b>	<b>50.8%</b>	<b>57.0%</b>	<b>58.2%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)
+ 淨固定資產/營業收入	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
營業利益率	42.6%	45.8%	50.8%	57.0%	58.2%
x 資本周轉率	0.8	1.0	1.2	1.1	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	85.6%	83.4%	84.0%	82.5%	82.3%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>29.4%</b>	<b>39.7%</b>	<b>50.2%</b>	<b>51.9%</b>	<b>51.5%</b>

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
2026-03-09	增加持股	2,420	1,810
2026-01-15	增加持股	2,400	1,690
2026-01-05	增加持股	2,020	1,670
2025-10-16	增加持股	1,900	1,485
2025-10-01	增加持股	1,500	1,325
2025-07-17	增加持股	1,350	1,130
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

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](http://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聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。