

## 台積電 (2330.TW/2330 TT)

## 好得離譜

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股・維持

收盤價 January 15 (NT\$)	1,690
12 個月目標價 (NT\$)	2,400
前次目標價 (NT\$)	2,020
調升 (%)	18.8
上漲空間 (%)	42.0

## 焦點內容

1. 4Q25 毛利率大幅優於預期；1Q26 展望將獲利預估推升至全新高度。
2. 上修中長期展望。
3. 來自法說會的重要訊息。

## 交易資料表

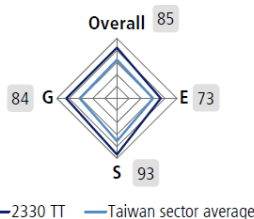
市值：(NT\$bn/US\$mn)	43,826/1,386,327
流通在外股數 (百萬股)：	25,933
外資持有股數 (百萬股)：	18,779
3M 平均成交量 (百萬股)：	24.43
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	785 - 1,710

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	15.4	52.3	58.7
相對表現 (%)	2.4	17.4	21.9

## 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	19.50F
2026	21.81F	22.38F	25.31F	26.21F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

## 重要訊息

台積電強勁的展望在短期、中長期全面超越市場預期，且遠高於我們原先的樂觀預估。

## 評論及分析

**4Q25 毛利率大幅優於預期；1Q26 展望將獲利預估推升至全新高度。**受惠產能利用率提升、產品組合優化及費用控管，台積電 4Q25 毛利率 62.3%與營益率 54.0%均優於我們較為樂觀的預估及公司指引，新台幣貶值亦為有利因素。4Q25 EPS 19.5 元，分別高於凱基預估與市場共識 6%、8%。台積電展望 1Q26 營收達 346-358 億美元，中位數季增 4%，遠優於市場預期的持平至季減 3%。受惠成本改善與產能利用率提高，公司展望 1Q26 毛利率將達 63-65%，遠高於我們原先預估；1Q26 利潤率的強勁展望有望推升市場對 2026 年毛利率的預期，從原本的 55-60%上調至 65%(甚至更高)。

**上修中長期展望。**台積電預估 2026 年營收年增率將接近 30%，優於 Foundry 2.0 (含 OSAT)的年增 14%；資本支出預計將達 520-560 億美元，優於市場預期的 460-500 億美元。基於強勁的結構性需求，台積電全面上修五年 CAGR (2024-29 年) 指引：(1) 營收 CAGR 由 20%上調至 25%；(2) AI 加速器營收 CAGR 由 40%中緣上調至 50%中上緣；(3) 長期毛利率目標由 53%上調至 56%。有鑑於需求暢旺，台積電預期未來三年(2026-28 年)的資本支出總額將顯著高於過去三年的 1,010 億美元。這些投資將於 2028-30 年間轉化為實質產能；此外，我們認為台積電在美國的投資可能翻倍。

**來自法說會的重要訊息：**(1) AI 需求是真的；(2)台積電正透過縮減部分 6 吋/8 吋產能來優化產能配置，但不會退出成熟製程生產；(3)美國擴廠時程提前，且台積電可能提高投資(Gigafab Cluster 有助於降低營運成本)，而日本第二座晶圓廠及歐洲 ESMC 擴廠時程則高度取決於客戶需求；及(4)更強勁的中長期展望將台積電的獲利預估推升至全新高度。

## 投資建議

我們原先的預估落於市場共識的上緣，但鑒於強勁財測，我們將 2026-27 年每股盈餘預估分別上修 19%與 16%。目標價調升 19%至 2,400 元，反映獲利預估上修，仍基於 2027 年每股盈餘 20 倍(上升週期平均水準)，重申「增加持股」評等。

## 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-25F	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT\$百萬)	2,161,736	2,894,308	3,809,054	5,064,989	6,167,387
營業毛利 (NT\$百萬)	1,175,111	1,624,354	2,281,294	3,341,715	4,137,849
營業利益 (NT\$百萬)	921,088	1,324,513	1,936,092	2,895,012	3,597,825
稅後淨利 (NT\$百萬)	838,498	1,173,268	1,717,884	2,481,936	3,024,540
每股盈餘 (NT\$)	32.34	45.25	66.25	95.71	116.64
每股現金股利 (NT\$)	13.00	17.00	20.00	20.00	20.00
每股盈餘成長率 (%)	(17.5)	39.9	46.4	44.5	21.9
本益比 (x)	52.3	37.3	25.5	17.7	14.5
股價淨值比 (x)	12.7	10.2	8.2	6.0	4.5
EV/EBITDA (x)	28.9	20.9	15.8	11.2	8.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.8	1.0	1.2	1.2	1.2
股東權益報酬率 (%)	26.2	30.3	35.7	39.4	35.4

資料來源：公司資料，凱基預估

**1Q26 財測**

- 營收：346-358 億美元（中位數季增 4%、年增 38%）
- 毛利率：63-65%（季增 1.7 個百分點、年增 5.2 個百分點）
- 營利率：54-56%（季增 1.0 個百分點、年增 6.5 個百分點）

**2026 年展望**

- 美元營收年增近 30%（優於 Foundry 2.0 產值的年增 14%）。
- 資本支出：520-560 億美元(中位數年增 32%)。
- 縮減 6 吋與 8 吋產能以優化產能配置，但不會退出成熟製程生產，仍以客戶需求為首要考量。

**中長期展望（2024-29F）與近況更新**

- 上修營收 CAGR 至 25%（原約 20%）。
- 上修 AI 加速器營收 CAGR 至 50% 中上緣(原 40% 中緣)。
- 上修長期毛利率至 56% 以上(原 53% 以上)。
- 未來三年總資本支出預計將顯著高於過去三年的 1,010 億美元。

**海外擴廠**

- 美國：一廠於 4Q24 量產，二廠已竣工，2026 年設備進駐，量產時程提前至 2H27。三廠已動工，目前正申請第四座廠相關許可。
- 收購美國第二塊土地，預期 Gigafab Cluster 將降低亞利桑那廠營運成本。
- 日本第二座廠已動工，量產時程高度取決於客戶需求。
- 歐洲特殊製程晶圓廠進度如期，量產時程高度取決於客戶需求。
- 台灣新竹 (Fab20) 與高雄 (Fab22) 同步量產 N2 製程，並將擴充先進封裝產能。

圖 1：4Q25 財報與 1Q26 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q25							1Q26F						
	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	1,046,090	1,043,764	0.2	5.7	20.5	1,031,508	1.4	1,137,559	1,042,924	9.1	8.7	35.5	1,050,770	8.3
毛利	651,987	642,088	1.5	10.8	27.2	625,238	4.3	750,227	611,711	22.6	15.1	52.1	626,028	19.8
營業利益	564,903	534,581	5.7	12.8	32.5	527,232	7.1	645,003	510,026	26.5	14.2	57.6	526,890	22.4
稅後淨利	505,744	475,889	6.3	11.8	35.0	467,051	8.3	565,605	455,017	24.3	11.8	56.4	462,969	22.2
每股盈餘(元)	19.50	18.35	6.3	11.8	35.0	18.12	7.6	21.81	17.55	24.3	11.8	56.4	17.48	24.8
毛利率(%)	62.3	61.5	0.8 ppts	2.9 ppts	3.3 ppts	60.6	1.7 ppts	66.0	58.7	7.3 ppts	3.6 ppts	7.2 ppts	59.6	6.4 ppts
營利率(%)	54.0	51.2	2.8 ppts	3.4 ppts	4.9 ppts	51.1	2.9 ppts	56.7	48.9	7.8 ppts	2.7 ppts	7.9 ppts	50.1	6.6 ppts
淨利率(%)	48.3	45.6	2.8 ppts	2.7 ppts	5.2 ppts	45.3	3.1 ppts	49.7	43.6	6.1 ppts	1.4 ppts	6.6 ppts	44.1	5.7 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

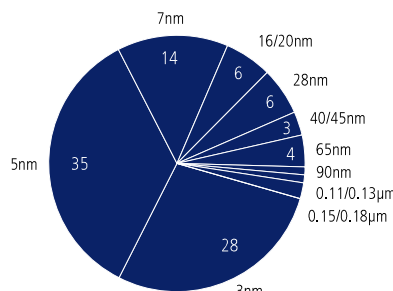
圖 2：2026-27 年財測修正 vs.市場共識

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	5,064,989	4,831,921	4.8	33.0	4,759,733	6.4	6,167,387	6,024,920	2.4	21.8	5,783,232	6.6
毛利	3,341,715	2,840,171	17.7	46.5	2,838,515	17.7	4,137,849	3,590,421	15.2	23.8	3,458,604	19.6
營業利益	2,895,012	2,409,106	20.2	49.5	2,394,735	20.9	3,597,825	3,062,969	17.5	24.3	2,901,914	24.0
稅後淨利	2,481,936	2,091,125	18.7	44.5	2,092,950	18.6	3,024,540	2,604,315	16.1	21.9	2,514,150	20.3
每股盈餘(元)	95.71	80.65	18.7	44.5	78.41	22.1	116.64	100.44	16.1	21.9	93.71	24.5
毛利率(%)	66.0	58.8	7.2 ppts	6.1 ppts	59.6	6.3 ppts	67.1	59.6	7.5 ppts	1.1 ppts	59.8	7.3 ppts
營利率(%)	57.2	49.9	7.3 ppts	6.3 ppts	50.3	6.8 ppts	58.3	50.8	7.5 ppts	1.2 ppts	50.2	8.2 ppts
淨利率(%)	49.0	43.3	5.7 ppts	3.9 ppts	44.0	5.0 ppts	49.0	43.2	5.8 ppts	0.0 ppts	43.5	5.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：台積電 4Q25 各製程晶圓營收比重

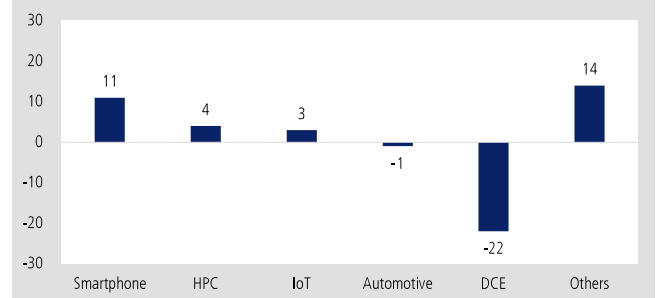
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料

圖 4：4Q25 台積電各技術平台營收季變化

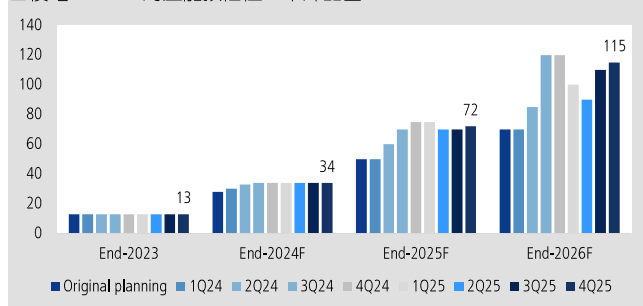
技術平台別，百分比



資料來源：公司資料

圖 5：台積電 CoWoS 產能預估變化

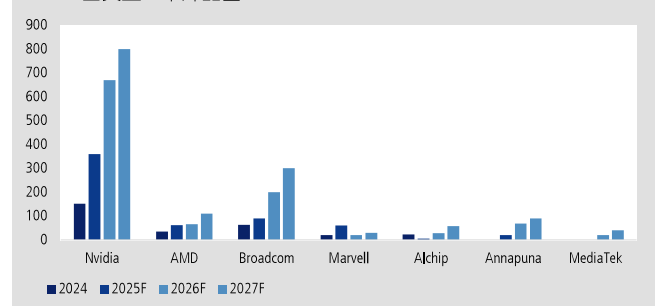
台積電 CoWoS 月產能預估值，千片晶圓



資料來源：凱基預估

圖 6：2025-27 年 CoWoS 預估出貨量(依客戶別)

CoWoS 出貨量，千片晶圓



資料來源：凱基預估

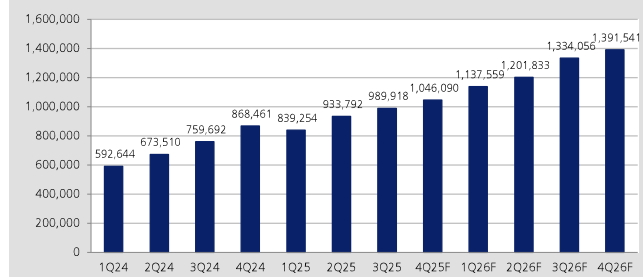
圖 7：公司概况

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

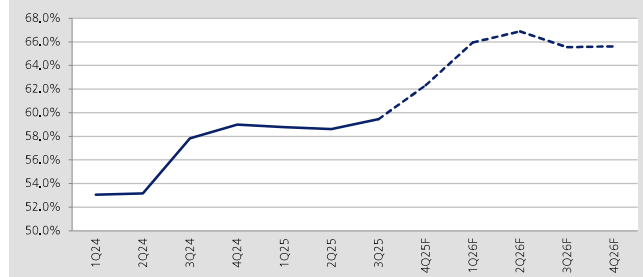
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

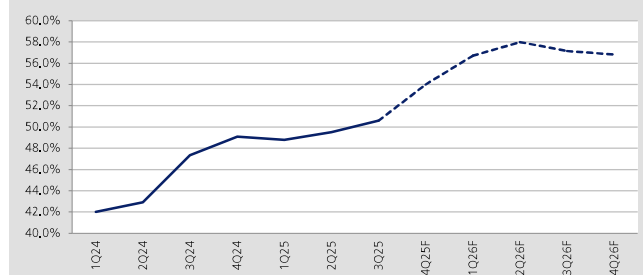
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

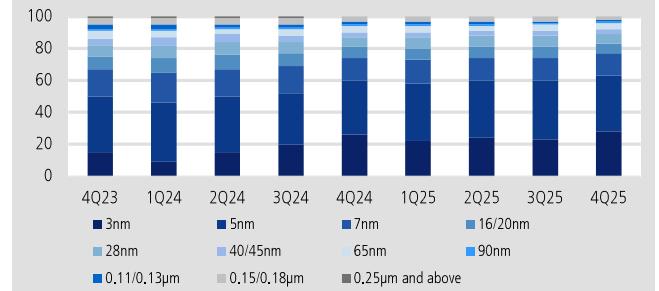
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：台積電各製程晶圓營收比重

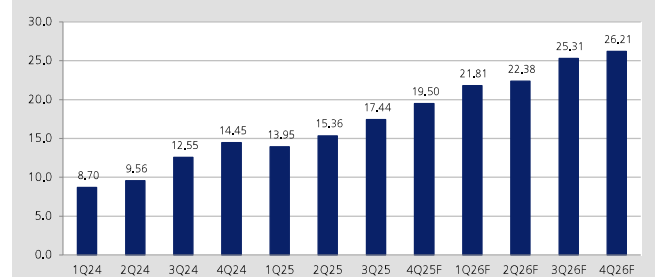
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 10：每股盈利

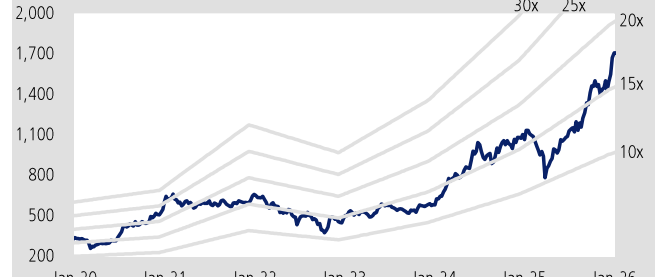
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：未來 12 個月預估本益比

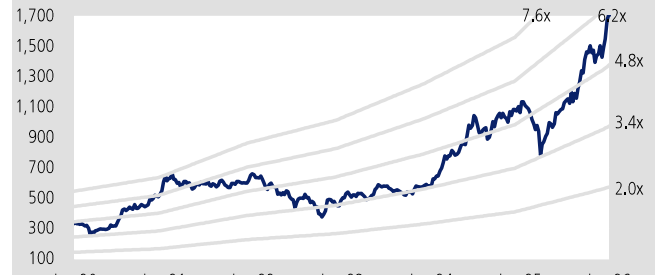
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：未來 12 個月預估股價淨值比

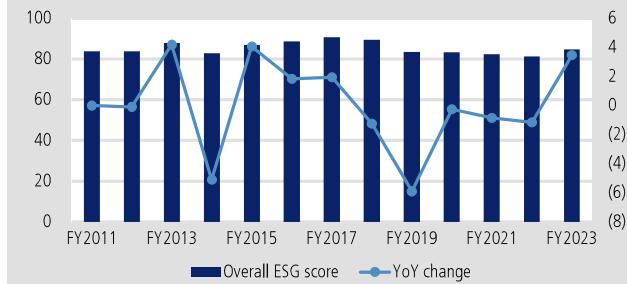
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 15：ESG 整體分數

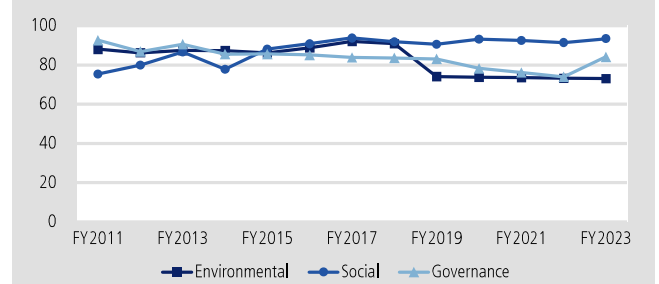
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：ESG 各項分數

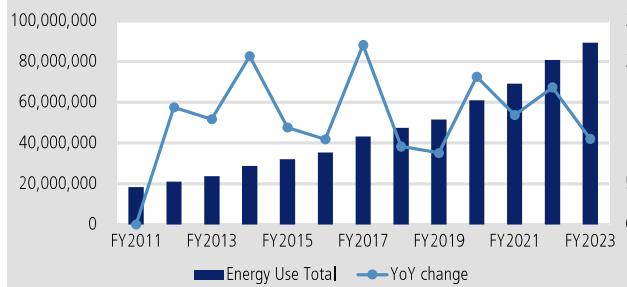
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：能源消耗

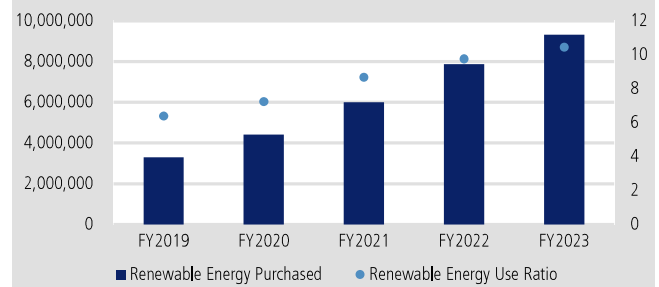
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：再生能源使用

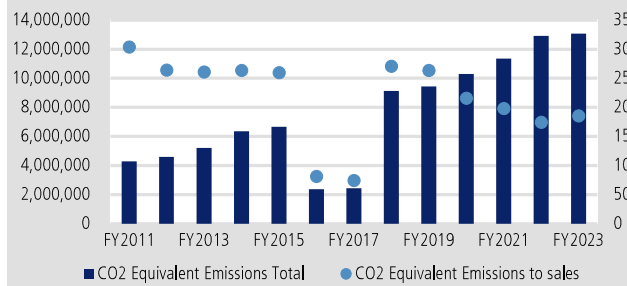
再生能源使用，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：碳排量

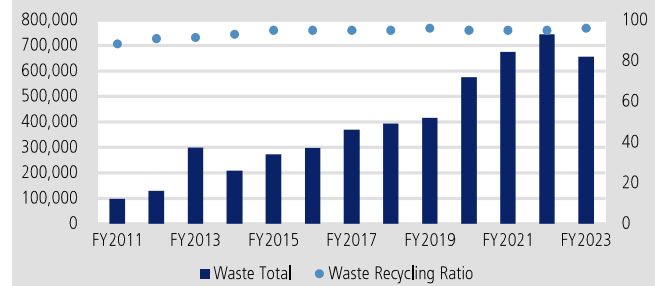
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：廢棄物總量

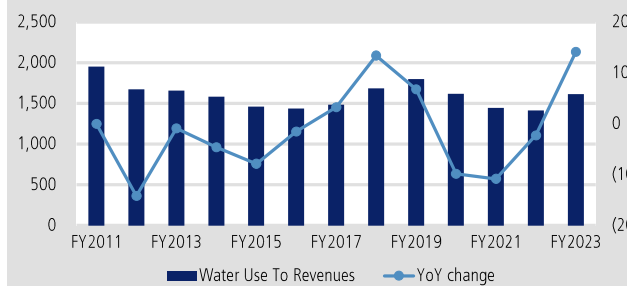
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：耗水量

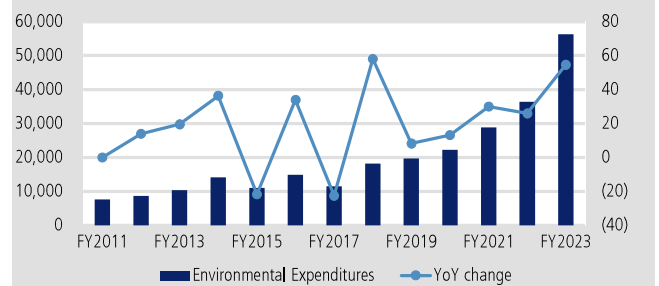
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：環境支出

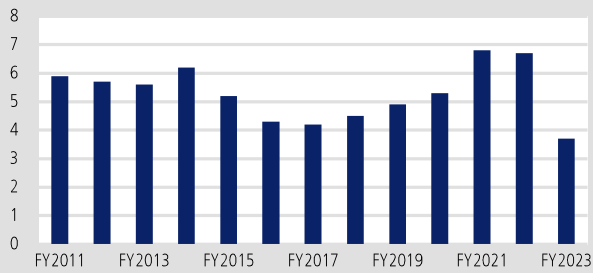
環境支出，百萬元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：員工流動率

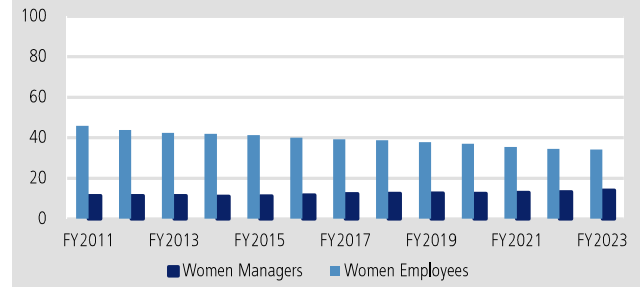
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：性別多樣性

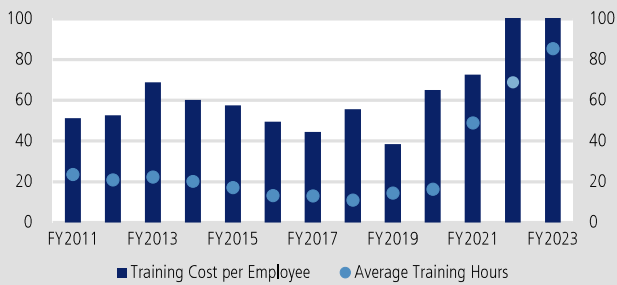
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：員工訓練

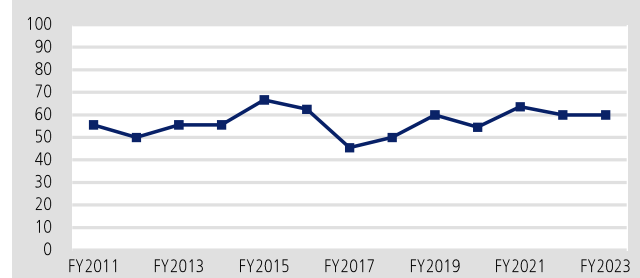
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



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

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25F	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	839,254	933,792	989,918	1,046,090	1,137,559	1,201,833	1,334,056	1,391,541	3,809,054	5,064,989	6,167,387
營業成本	(345,859)	(386,423)	(401,375)	(394,103)	(387,332)	(397,956)	(459,562)	(478,424)	(1,527,760)	(1,723,274)	(2,029,538)
營業毛利	493,395	547,369	588,543	651,987	750,227	803,878	874,494	913,117	2,281,294	3,341,715	4,137,849
營業費用	(84,058)	(85,071)	(87,671)	(87,084)	(105,224)	(106,963)	(112,061)	(122,456)	(345,202)	(446,704)	(540,024)
營業利益	409,337	462,298	500,872	564,903	645,003	696,915	762,433	790,661	1,936,092	2,895,012	3,597,825
折舊	(173,005)	(186,007)	(160,693)	(154,271)	(181,273)	(196,616)	(192,205)	(165,207)	(673,976)	(735,301)	(845,606)
攤提	(2,134)	(2,051)	(2,095)	(2,946)	(5,257)	(5,636)	(5,970)	2,195	(9,226)	(14,669)	(16,892)
EBITDA	584,476	650,356	663,659	722,120	831,533	899,166	960,609	953,674	2,619,294	3,644,982	4,460,323
利息收入	24,859	25,192	26,180	29,140	29,140	29,140	29,140	29,140	105,372	116,561	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	5,932	5,932
其他營業外收入	(0)	0	544	-	-	-	-	-	544	-	-
總營業外收入	26,279	26,825	27,685	30,623	30,623	30,623	30,623	30,623	111,413	122,493	85,932
利息費用	(2,677)	(3,691)	(2,959)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(12,004)	(10,709)	(10,709)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	213	6,478	(43)	(486)	-	-	-	-	6,162	-	-
總營業外費用	(2,465)	2,787	(3,001)	(3,163)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(5,842)	(10,709)	(10,709)
稅前純益	433,152	491,910	525,556	592,363	672,949	724,861	790,379	818,607	2,041,663	3,006,796	3,673,048
所得稅費用[利益]	(70,163)	(95,542)	(73,614)	(86,947)	(107,672)	(144,972)	(134,364)	(139,163)	(326,265)	(526,172)	(649,819)
少數股東損益	831	780	546	328	328	328	328	328	2,485	1,312	1,312
非常項目稅後純益	363,821	397,148	452,489	505,744	565,605	580,216	656,343	679,772	1,717,883	2,481,936	3,024,540
非常項目	(2,256)	1,125	(187)	-	-	-	-	-	1	-	-
稅後淨利	361,564	398,273	452,301	505,744	565,605	580,216	656,343	679,772	1,717,884	2,481,936	3,024,540
每股盈餘 (NT\$)	13.95	15.36	17.44	19.50	21.81	22.38	25.31	26.21	66.25	95.71	116.64
獲利率 (%)											
營業毛利率	58.8	58.6	59.5	62.3	66.0	66.9	65.6	65.6	59.9	66.0	67.1
營業利益率	48.8	49.5	50.6	54.0	56.7	58.0	57.2	56.8	50.8	57.2	58.3
EBITDA Margin	69.6	69.6	67.0	69.0	73.1	74.8	72.0	68.5	68.8	72.0	72.3
稅前純益率	51.6	52.7	53.1	56.6	59.2	60.3	59.2	58.8	53.6	59.4	59.6
稅後純益率	43.1	42.7	45.7	48.3	49.7	48.3	49.2	48.9	45.1	49.0	49.0
季成長率 (%)											
營業收入	(3.4)	11.3	6.0	5.7	8.7	5.7	11.0	4.3			
營業毛利	(3.7)	10.9	7.5	10.8	15.1	7.2	8.8	4.4			
營業收益增長	(4.0)	12.9	8.3	12.8	14.2	8.0	9.4	3.7			
EBITDA	(2.1)	11.3	2.0	8.8	15.2	8.1	6.8	(0.7)			
稅前純益	(3.6)	13.6	6.8	12.7	13.6	7.7	9.0	3.6			
稅後純益	(3.5)	10.2	13.6	11.8	11.8	2.6	13.1	3.6			
年成長率 (%)											
營業收入	41.6	38.6	30.3	20.5	35.5	28.7	34.8	33.0	31.6	33.0	21.8
營業毛利	56.9	52.8	34.0	27.2	52.1	46.9	48.6	40.1	40.4	46.5	23.8
營業收益	64.4	59.9	39.2	32.5	57.6	50.8	52.2	40.0	46.2	49.5	24.3
EBITDA	43.2	43.2	25.7	21.0	42.3	38.3	44.7	32.1	31.8	39.2	22.4
稅前純益	62.5	59.3	37.2	31.8	55.4	47.4	50.4	38.2	45.0	47.3	22.2
稅後純益	60.3	60.7	39.1	35.0	56.4	45.7	45.1	34.4	46.4	44.5	21.9

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-25F	Dec-26F	Dec-27F
<b>資產總額</b>	<b>5,532,371</b>	<b>6,691,938</b>	<b>7,790,879</b>	<b>9,796,745</b>	<b>12,338,527</b>
<b>流動資產</b>	<b>2,194,033</b>	<b>3,088,352</b>	<b>3,672,109</b>	<b>4,677,232</b>	<b>6,199,035</b>
現金及短期投資	1,687,644	2,422,020	2,819,316	3,613,067	4,942,405
存貨	250,997	287,869	352,923	428,433	492,073
應收帳款及票據	201,938	272,088	411,414	547,275	676,101
其他流動資產	53,453	106,376	88,456	88,456	88,456
<b>非流動資產</b>	<b>3,338,338</b>	<b>3,603,586</b>	<b>4,118,770</b>	<b>5,119,514</b>	<b>6,139,492</b>
長期投資	129,442	149,040	150,461	156,393	162,325
固定資產	3,064,475	3,234,980	3,698,536	4,693,348	5,707,394
什項資產	144,421	219,565	269,773	269,773	269,773
<b>負債總額</b>	<b>2,049,108</b>	<b>2,368,362</b>	<b>2,431,015</b>	<b>2,473,565</b>	<b>2,509,425</b>
<b>流動負債</b>	<b>913,583</b>	<b>1,264,525</b>	<b>1,388,392</b>	<b>1,430,942</b>	<b>1,466,803</b>
應付帳款及票據	57,293	74,227	98,943	120,113	137,955
短期借款	9,293	59,858	76,226	76,226	76,226
什項負債	846,997	1,130,441	1,213,223	1,234,603	1,252,623
<b>長期負債</b>	<b>1,135,525</b>	<b>1,103,837</b>	<b>1,042,623</b>	<b>1,042,623</b>	<b>1,042,623</b>
長期借款	918,283	958,429	960,444	960,444	960,444
其他負債及準備	188,560	116,653	124,394	124,394	124,394
<b>股東權益總額</b>	<b>3,483,263</b>	<b>4,323,576</b>	<b>5,359,865</b>	<b>7,323,181</b>	<b>9,829,101</b>
普通股本	259,321	259,327	259,325	259,325	259,325
保留盈餘	2,846,884	3,606,105	4,989,907	6,953,224	9,459,144
少數股東權益	24,349	35,031	37,271	37,271	37,271
優先股股東資金	-	-	-	-	-

### 主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(4.5%)	33.9%	31.6%	33.0%	21.8%
營業收益增長	(17.9%)	43.8%	46.2%	49.5%	24.3%
EBITDA	(6.8%)	36.7%	31.8%	39.2%	22.4%
稅後純益	(17.5%)	39.9%	46.4%	44.5%	21.9%
每股盈餘成長率	(17.5%)	39.9%	46.4%	44.5%	21.9%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	54.4%	56.1%	59.9%	66.0%	67.1%
營業利益率	42.6%	45.8%	50.8%	57.2%	58.3%
EBITDA Margin	67.2%	68.7%	68.8%	72.0%	72.3%
稅後純益率	38.8%	40.5%	45.1%	49.0%	49.0%
平均資產報酬率	16.0%	19.2%	23.7%	28.2%	27.3%
股東權益報酬率	26.2%	30.3%	35.7%	39.4%	35.4%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	26.6%	23.6%	19.3%	14.2%	10.5%
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	171.1	281.8	344.0
利息及短期償保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow/Int. Coverage (x)	103.5	174.0	179.6	285.5	347.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	58.3	26.0	24.4	35.2	42.8
流動比率 (x)	2.4	2.4	2.6	3.3	4.2
速動比率 (x)	2.1	2.2	2.4	3.0	3.9
淨負債 (NT\$百萬)	(537,852)	(1,109,340)	(1,502,349)	(2,296,100)	(3,625,438)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	32.34	45.25	66.25	95.71	116.64
每股現金盈餘 (NT\$)	47.90	70.43	83.14	117.90	143.63
每股淨值 (NT\$)	133.38	165.37	205.28	280.97	377.61
調整後每股淨值 (NT\$)	133.40	165.40	205.28	280.98	377.61
每股營收 (NT\$)	83.37	111.63	146.91	195.33	237.84
EBITDA/Share (NT\$)	56.05	76.65	101.02	140.57	172.01
每股現金股利 (NT\$)	13.00	17.00	20.00	20.00	20.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.41	0.47	0.53	0.58	0.56
應收帳款周轉天數	34.1	34.4	39.4	39.4	40.0
存貨周轉天數	92.9	83.0	84.3	90.7	88.5
應付帳款周轉天數	21.2	21.4	23.6	25.4	24.8
現金轉換周轉天數	105.8	96.0	100.1	104.7	103.7

資料來源：公司資料，凱基預估

### 損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	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>5,064,989</b>	<b>6,167,387</b>
營業成本	(986,625)	(1,269,954)	(1,527,760)	(1,723,274)	(2,029,538)
<b>營業毛利</b>	<b>1,175,111</b>	<b>1,624,354</b>	<b>2,281,294</b>	<b>3,341,715</b>	<b>4,137,849</b>
營業費用	(254,022)	(299,840)	(345,202)	(446,704)	(540,024)
<b>營業利益</b>	<b>921,088</b>	<b>1,324,513</b>	<b>1,936,092</b>	<b>2,895,012</b>	<b>3,597,825</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>65,429</b>	<b>92,660</b>	<b>111,413</b>	<b>122,493</b>	<b>85,932</b>
利息收入	60,294	87,213	105,372	116,561	80,000
投資利益淨額	5,119	4,879	5,497	5,932	5,932
其他營業外收入	16	567	544	-	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(7,723)</b>	<b>(8,874)</b>	<b>(5,842)</b>	<b>(10,709)</b>	<b>(10,709)</b>
利息費用	(11,999)	(10,495)	(12,004)	(10,709)	(10,709)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	4,276	1,621	6,162	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>978,794</b>	<b>1,408,299</b>	<b>2,041,663</b>	<b>3,006,796</b>	<b>3,673,048</b>
所得稅費用[利益]	(141,404)	(233,407)	(326,265)	(526,172)	(649,819)
少數股東損益	730	836	2,485	1,312	1,312
非常項目	377	(2,460)	1	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>838,498</b>	<b>1,173,268</b>	<b>1,717,884</b>	<b>2,481,936</b>	<b>3,024,540</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,453,279</b>	<b>1,987,310</b>	<b>2,619,294</b>	<b>3,644,982</b>	<b>4,460,323</b>
每股盈餘 (NT\$)	32.34	45.25	66.25	95.71	116.64

### 現金流量

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	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>2,155,596</b>	<b>3,057,153</b>	<b>3,724,502</b>
本期純益	838,498	1,173,268	1,717,884	2,481,936	3,024,540
折舊及攤提	532,191	662,797	683,201	749,970	862,498
本期運用資金變動	324	(90,088)	(179,664)	(190,202)	(174,624)
其他營業資產及負債變動	(129,046)	80,200	(65,825)	15,488	12,087
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(906,121)</b>	<b>(864,843)</b>	<b>(1,134,846)</b>	<b>(1,744,782)</b>	<b>(1,876,544)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(55,781)	(54,143)	11,922	-	-
本期長期投資變動	-	(3,739)	-	-	-
資本支出淨額	(949,817)	(956,007)	(1,271,917)	(1,744,782)	(1,876,544)
其他資產變動	99,478	149,045	125,149	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>361,461</b>	<b>712,509</b>	<b>849,093</b>	<b>1,188,719</b>	<b>1,755,751</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(204,894)</b>	<b>(346,301)</b>	<b>(514,116)</b>	<b>(518,620)</b>	<b>(518,620)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	68,204	55,866	18,383	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(291,722)	(363,055)	(518,573)	(518,620)	(518,620)
其他融資現金流	18,623	(36,022)	(13,926)	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(8,339)</b>	<b>47,166</b>	<b>(95,242)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>122,614</b>	<b>662,199</b>	<b>411,392</b>	<b>793,751</b>	<b>1,329,338</b>

### 投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	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>57.2%</b>	<b>58.3%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(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	0.1	0.1	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
營業利益率	42.6%	45.8%	50.8%	57.2%	58.3%
x 資本周轉率	0.8	1.0	1.1	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>46.4%</b>	<b>51.1%</b>	<b>50.7%</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
2026-01-05	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
2025-03-04	增加持股	1,350	1,000
2025-01-16	增加持股	1,450	1,105

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。