

2330.TT 台積電

COWOS 持續翻倍 盡顯 AI 霸主地位

公司簡介

台積電首創晶圓代工商業模式，為世界領先的專業積體電路製造服務廠商。公司在先進製程技術、產能、營運規模皆為全球第一。

投資評等/目標價

買進

1150

【前次投資建議】買進，1150

【大盤指數/股價】20870 / 896

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

| | |
|----------------|------------|
| 流通在外股數(百萬股) | 25,934 |
| 市值(百萬元) | 23,236,532 |
| 3M 平均日成交量(百萬元) | 47,723 |
| 外資持股率(%) | 73.52 |
| 投信持股率(%) | 1.71 |
| 董監持股率(%) | 6.520 |

重點財報解析

| 百萬元 | FY23 | FY24F | FY25F |
|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 營業收入 | 2,161,736 | 2,789,567 | 3,410,803 |
| 營業利益 | 921,466 | 1,203,537 | 1,577,154 |
| 母公司本期淨利 | 838,498 | 1,044,722 | 1,348,889 |
| EPS(元) | 32.33 | 40.29 | 52.03 |
| 每股現金股利(元) | 13.00 | 16.00 | 20.00 |
| 每股淨值(元) | 133.38 | 160.71 | 196.77 |
| 本益比(x) | 27.71 | 22.23 | 17.22 |
| 本淨比(x) | 6.72 | 5.58 | 4.55 |
| 殖利率(%) | 1.45 | 1.79 | 2.23 |

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

- 出刊理由：供應鏈資訊更新
- Nvidia (NVDA US)產品雜音對台積電影響有限，不影響財務預估

雖 08/02/2025 出現 B100 將停產，將良率約 90%的 COWOS-L 產能優先提供 B200，GB200 出貨市場也遞延至 4Q24 等傳言，據國票供應鏈供應確認，Nvidia 的確因產能不足偏好將更多產能分配給 B200，GB200 也因 roadmap 變更使得出貨將遞延至 12/2024(甚至 1Q25)，惟對台積電影響有限，因 COWOS 產能滿載，B100 與 B200 產品相近，產能調整對台積電影響不大，因此無須調整台積電 3Q24 與全年財務預估值，此外，推出新產品 B200A，將使用良率 99%以上的 COWOS-S，對於台積電更是新營運動能。

- 2nm 前兩年 tape out 數量優於 3nm、5nm，技術領導地位無虞

幾乎所有 AI 客戶都與合作 2nm，前兩年 tape out 數量超過 3nm、5nm，且目前進度優於預期，2025 年量產時程不變，N2P 主要應用以手機與 HPC 為主，預計 2H26 量產，A16 效能與功耗改善優於 N2P，同樣預計 2H26 量產，整體而言，2nm 營收貢獻會比 3nm 更高，也會更快達公司平均毛利率。

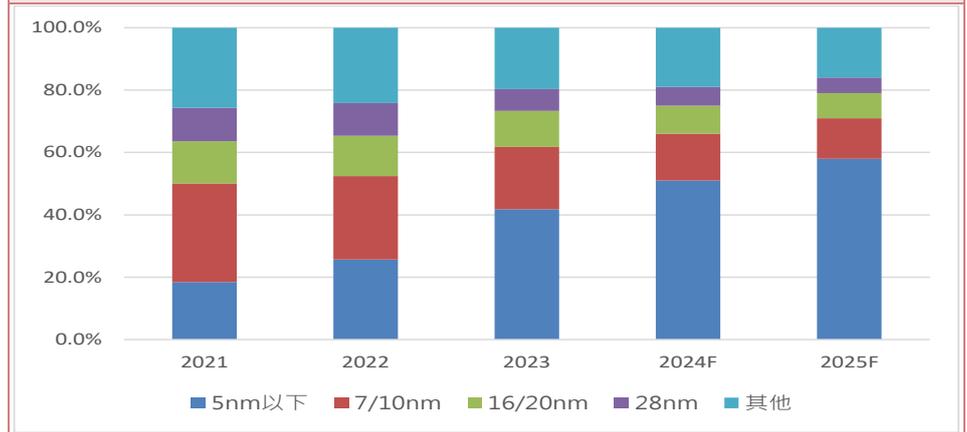
- 受惠 AI 貢獻，2024 年重啟成長步調，2025 年將更上一層樓

展望 2024 年，1) 3nm 客戶除 Apple (AAPL US)外，將新增 Qualcomm (QCOM US)與聯發科(2454)，貢獻進一步提升，還有 Intel (INTC US)的 3nm 外包；2)回補庫存需求與 AI 強勁需求已推升 5nm 需求增溫，整體產能利用率回升下，營運將回復正常成長軌道。2025 年半導體產業進一步成長下，以及台積電獨享 AI 商機和漲價效應，國票預估台積電 2024 年營收 2.79 兆元，YoY+29%，2025 年營收 3.41 兆元，YoY+22.3%，2024 年及 2025 年 EPS 分別為 40.29 元與 52.03 元，YoY 分別為+24.6%與 29.1%。

- 維持買進評等，目標價維持 1,150 元

2024 年半導體產業落底回升，公司營運重回高成長步調，AI 更是未來長期成長動能，台積電盡享相關商機，3Q24 毛利率已明顯受惠，更醞釀 2025 年漲價契機，進一步推升 2025 年營運成長動能，近年 PE 區間約為 10X~30X，目前 PE 約 2025F 17.2X，考量近期受盤勢影響而浮現難得一見的絕佳投資機會，維持買進投資評等，目標價 1,150 元(2025F PE 22X)。

圖 1：近 5 年產品組合



資料來源：公司、國票投顧

Nvidia 產品雜音對台積電影響有限，不影響財務預估

雖 08/02/2025 出現 B100 將停產，將良率約 90%的 COWOS-L 產能優先提供 B200，GB200 出貨市場也遞延至 4Q24 等傳言，據國票供應鏈供應確認，Nvidia 的確因產能不足偏好將更多產能分配給 B200，GB200 也因 roadmap 變更使得出貨將遞延至 12/2024(甚至 1Q25)，惟對台積電影響有限，因 COWOS 產能滿載，B100 與 B200 產品相近，產能調整對台積電影響不大，因此無須調整台積電 3Q24 與全年財務預估值，此外，推出新產品 B200A，將使用良率 99%以上的 COWOS-S，對於台積電更是新營運動能。

3Q24 美元營收財測符合預期，毛利率財測大幅優於預期

3Q24 財測為營收 224~232 億美元(中位數約+9.5%，FX 32.5，換算台幣營收 7,280~7,540 億元，QoQ+8.1%~+12%)，符合預期，主要受惠手機與 AI 需求強勁，毛利率 53.5%~55.5%，主因為 3nm、5nm 推升先進製程產能利用率提升及成本結構改善，OPM 42.5%~44.5%，國票預估 3Q24 營收 7,420.1 億元，QoQ+10.2%，YoY+35.7%，稅後淨利 2,766.9 億元，QoQ+11.6%，YoY+31.1%，EPS 10.67 元。

AI 還是焦點，但問題在於產能何時能滿足客戶

台積電於 2024 年技術論壇表示 AI 將掀起第四次工業革命，2030 年全球將有 10 萬個生成式 AI 機器人，AI 手機達 2.4 億支，為了滿足高速成長的 AI 需求，先進封裝技術重要性大幅提升，公司持續擴產滿足客戶需求，2024 年 3nm 產能將較 2023 年成長 3 倍，且仍不敷需求，2020~2024 年先進製程產能 CAGR+25%、特殊製程產能 CAGR+10%、COWOS 2022~2026 年 CAGR>+60%，SOIC 2022~2026 年 CAGR+100%。

AI 需求越來越強，公司先進製程與先進封裝技術皆是客戶首選，目前多數 AI 客戶皆與台積電合作，公司正持續擴產因應客戶需求，後段的 COWOS (Chip-on-Wafer-on-Substrate)製程產能擴充仍受供應商限制，但 2024 年將擴充至目前產能 2 倍，2025 年也將持續再擴產超過 2 倍產能，公司積極與 OSAT 廠合作，極力滿足客戶需求，但預期 2025~2026 年才有機會緩解產能不足問題，18. AI 目前需求相當高，公司也審慎擴產，不會重蹈 2021~2022 年情況，而先進封裝毛利率逐步提升中，已接近公司平均。

台積電 2023 年 AI Server 相關的 CPU/GPU/AI 加速器/ASIC 產品營收占比約 6%，雖目前 AI 占半導體產業比重尚低，公司預計未來 CAGR+50%，應用也將擴散至 edge 端的 PC 與手機，2024 年占比將達 low teens，CAGR+50%，至 2028 年占比將大於 20%，也是未來幾年公司最強成長動能，盡顯台積電於 AI 製造的霸主地位。

2nm 前兩年 tape out 數量優於 3、5nm，技術領導地位無虞

幾乎所有 AI 客戶都與合作 2nm，前兩年 tape out 數量超過 3nm、5nm，且目前進度優於預期，2025 年量產時程不變，N2P 主要應用以手機與 HPC 為主，預計 2H26 量產，A16 效能與功耗改善優於 N2P，同樣預計 2H26 量產，整體而言，2nm 營收貢獻會比 3nm 更高，也會更快達公司平均毛利率，因客戶希望更好的效能與節能，因此未來將持續轉進先進製程如 N2、N2P、A16 等製程節點。

受惠 AI 貢獻，2024 年重啟成長步調，2025 年將更上一層樓

N3E 因更佳的效能、節能與成本優勢，將吸引更多客戶投入，已順利於 4Q23 投產，2023 年 3nm 營收占比約 6%，2024 年營收貢獻將進一步放大三倍，占比將達 14%~16%，3nm 家族除了既有的 N3 與 N3E 外，於 2024 年量產 N3P 與 N3X 皆有許多客戶，相較 7nm 與 5nm，相同量產期間的營收貢獻金額更大，將是長期且大量製程節點，公司也將維持領先地位，並享有高市占率（國票推估 3nm>90%），主要應用仍以手機與 HPC 為主，因手機 SoC 進展速度未見趨緩，而 HPC 競爭日益加劇、效能要求更高，因此客戶採用意願更強，未來更有 Amazon (AMZN US) 自製 ASIC 等潛在需求，因客戶不只考量晶片運算能力，更重視節能，只有先進製程可以滿足需求，因此未來 3nm 或更先進製程來自 AI 與 HPC 的需求將更顯著。毛利率部分，公司長期目標為 53%，因通膨造成生產成本提升，使得 3nm 的稀釋效果也由先前的 2%~3% 擴大至 3%~4%，隨著產能擴大，2H24 年毛利率將受明顯影響，後續隨著良率提升，影響性將逐步降低，此外，因將部分 5nm 設備轉至 3nm 支應強勁需求，2H24 也將產生一次性稀釋毛利率約 1%~2% 效果，而上漲 25% 電價也對 2H24 毛利率造成負向影響約 0.6%~0.7%。

台積電通常於每年第四季與客戶洽談產能需求與訂價，近期受惠 AI 需求熱潮，Nvidia (NVDA US) 除了公開認同台積電一再強調的價值銷售外，並認為公司產品值得漲價反應，據國票通路訪查，Nvidia 為取得更多 COWOS 產能，並預先爭取 2026 年的 3nm 產能，因此率先同意 2025 年漲價，有助於後續台積電在產能滿載的 3/5nm 及 COWOS 針對其他客戶調漲 2025 年價格，而 2025 年全球經濟有望回復成長軌道，有利台積電成熟製程產能利用率進一步提升，更開啟這波台積電 2025 年營運數字的上修潮。

整體而言，2023 年受惠 3nm 貢獻以及先進製程持續擴充市占，使得營收表現優於同業，2024 年，1) 3nm 客戶除 Apple (AAPL US) 外，將新增 Qualcomm (QCOM US) 與聯發科 (2454)，貢獻進一步提升，還有 Intel (INTC US) 的 3nm 外包；2) 回補庫存需求與 AI 強勁需求已推升 5nm 需求增溫，整體產能利用率回升下，營運將回復正常成長軌道。2025 年半導體產業進一步成長下，以及台積電獨享 AI 商機和漲價效應，國票預估台積電 2024 年營收 2.79 兆元，YoY+29%，2025 年營收 3.41 兆元，YoY+22.3%，2024 年及 2025 年 EPS 分別為 40.29 元與 52.03 元，YoY 分別為 +24.6% 與 29.1%。

維持買進評等，目標價維持 1,150 元

2024 年半導體產業落底回升，公司營運重回高成長步調，AI 更是未來長期成長動能，台積電盡享相關商機，3Q24 毛利率已明顯受惠，更醞釀 2025 年漲價契機，進一步推升 2025 年營運成長動能。近年 PE 區間約為 10X~30X，目前 PE 約 2025F 17.2X，考量近期受盤勢影響而浮現難得一見的絕佳投資機會，維持買進投資評等，目標價 1,150 元(2025F PE 22X)。

台積電未來 12 個月 P/E 區間



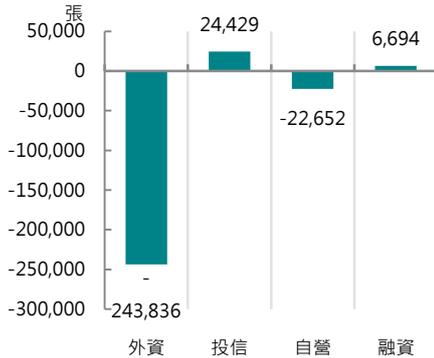
資料來源：國票投顧

台積電未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

| 持股人姓名 | 持股率% |
|--------------|-------|
| 花旗台積存託 | 20.50 |
| 行政院國發會 | 6.38 |
| 花旗台新加坡 | 3.15 |
| 花旗託管挪威 | 1.70 |
| 新制勞退基金 | 1.31 |
| 大通先進星光 | 1.26 |
| 摩根梵市場股 | 1.11 |
| 中信卓越 50 證 | 0.94 |
| 渣打 iShare 指 | 0.86 |
| 富邦人壽保險(股)林福星 | 0.65 |

資料來源：TEJ

董監事持股

| 持股人 | 身分別 | 持股率% |
|------------|---------|------|
| 行政院國發會 劉鏡清 | 董事 | 6.38 |
| 曾繁城 | 董事 | 0.11 |
| 魏哲家 | 董事長/總經理 | 0.02 |
| 彼得·邦菲 | 獨立董事 | 0 |
| 拉斐爾·萊夫 | 獨立董事 | 0 |
| 林全 | 獨立董事 | 0 |
| 烏蘇拉·伯恩斯 | 獨立董事 | 0 |
| 麥克·史賓林 | 獨立董事 | 0 |
| 琳恩·埃爾森漢斯 | 獨立董事 | 0 |
| 摩西·蓋弗瑞 | 獨立董事 | 0 |

資料來源：TEJ

2330 台積電 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q3

| | | | | | | | | | |
|---------|-------|-----------|-----------|---|---|---|----|---|----|
| 落後 | | | 平均 | | | | 領先 | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| E(環境保護) | | S(社會責任) | | G(公司治理) | | 永續報告書連結 | | | |
| 7 | | 6 | | 9 | | https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&filePath=/home/html/nas/p... | | | |
| 產業類別 | 產業樣本數 | ESG評等產業排名 | TCFD報告書簽署 | TCFD報告書連結 | | | | | |
| 電子-半導體 | 180 | 5 | 是 | https://esg.tsmc.com/download/file/2022-TCFDReport-c.pdf | | | | | |

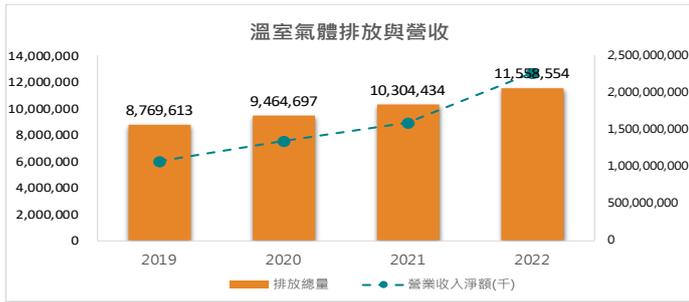
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量增加12.17%，營收增加42.61%

| 年度 | 溫室氣體盤查數據 | | |
|------|------------|-----------|-----------|
| | 排放總量(公噸) | 範疇一 | 範疇二 |
| 2022 | 11,558,554 | 2,018,789 | 9,539,765 |
| 2021 | 10,304,434 | 2,151,937 | 8,152,497 |
| 2020 | 9,464,697 | 2,004,841 | 7,459,856 |
| 2019 | 8,769,613 | 2,071,742 | 6,697,871 |

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
 *範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
 *範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2022年企業用水量增加26.33%，營收增加42.61%

| 年度 | 企業用水量盤查數據 | | |
|------|-------------|-------------|------------|
| | 用水總量(公噸) | 回收水量(公噸) | 排水量(公噸) |
| 2022 | 104,600,000 | 215,700,000 | 70,920,000 |
| 2021 | 82,800,000 | 186,300,000 | 55,050,000 |
| 2020 | 77,300,000 | 173,000,000 | 51,810,000 |
| 2019 | 64,300,000 | 133,600,000 | 43,110,000 |

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
 *回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
 *排水量：排放的污水總量

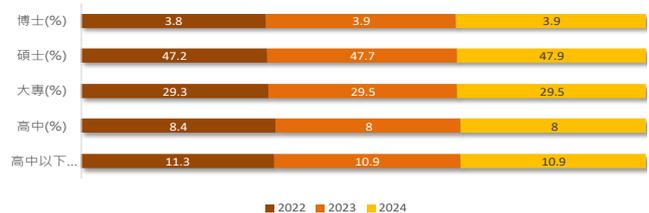
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

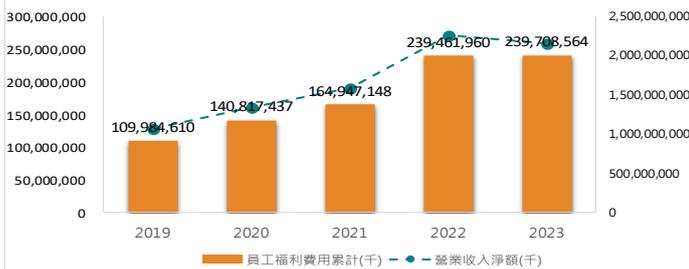
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

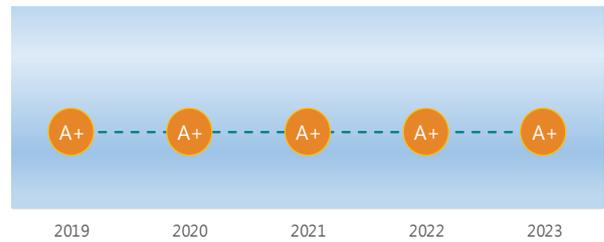
公司治理評鑑

| 評鑑年度 | 評鑑結果 | 等級 | 加權項目比重 | | | |
|------|------|----|-------------------|----------------|-----------|--------------|
| | | | 維護股東權益及 平等對待股東 | 強化董事會結構 與運作 | 資訊 透明度 | 落實 企業社會責任 |
| 2023 | 前5% | A+ | 0.22 | 0.31 | 0.19 | 0.28 |
| 2022 | 前5% | A+ | 0.2 | 0.33 | 0.23 | 0.24 |
| 2021 | 前5% | A+ | 0.2 | 0.33 | 0.26 | 0.21 |
| 2020 | 前5% | A+ | 0.19 | 0.34 | 0.26 | 0.21 |
| 2019 | 前5% | A+ | 0.2 | 0.35 | 0.24 | 0.21 |

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



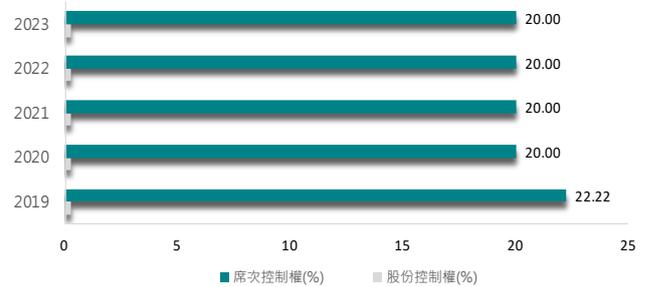
企業功能委員會

| 功能委員會 | | | |
|--------------|---|-------------|---|
| 審計委員會(非強制設置) | | 審計委員會(強制設置) | ★ |
| 提名委員會 | ★ | 資訊安全委員會 | |
| 公司治理委員會 | | 永續發展委員會 | |
| 薪資報酬委員會 | ★ | 誠信經營委員會 | |
| 風險管理委員會 | | 策略委員會 | |

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

| 日期 | 違反法條 | 違反內容 |
|-----------|---|---|
| 2024/2/7 | 違反法條： 勞動基準法第32條第2項 | 違反內容： 延長勞工之工作時間，一日超過12小時，且一個月超過46小時。 |
| 2023/11/8 | 違反法條： 勞動基準法第32條第2項 | 違反內容： 延長勞工之工作時間，一日超過12小時，且一個月超過46小時。 |
| 2023/10/3 | 違反法條： 勞動基準法第32條第2項 | 違反內容： 勞工一個月之延長工時超過46小時 |
| 2023/9/26 | 違反法條： 勞動基準法第32條第2項 | 違反內容： 延長工時超過法令規定 |
| 2023/9/18 | 違反法條： 職業安全衛生法第27條第1項第1款。職業安全衛生設施規則第197條第1項第1款。 | 違反內容： 1.與(再)承攬人渥森系統科技股份有限公司共同作業，違反職安法第27條事實如下：未設置協議組織，定期或不定期召開協議會議，並留存紀錄備查。2.使用Thinner化學品成分含PGME，未正常操作將W-Thinner開關閥開至正確位置，且JWCO02機台亦於組裝配管中，至發生洩漏，造成辛耘企業股份有限公司及渥森系統科技股份有限公司等4名勞工身體不適。 |

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

| 百萬元 | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | FY23 | FY24F | FY25F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| 營業收入 | 592,644 | 673,510 | 742,006 | 781,407 | 717,331 | 791,647 | 927,177 | 974,648 | 2,161,736 | 2,789,567 | 3,410,803 |
| 營業毛利 | 314,505 | 358,125 | 404,542 | 426,882 | 398,262 | 445,618 | 529,882 | 562,177 | 1,175,111 | 1,504,055 | 1,935,939 |
| 營業費用 | 65,357 | 71,569 | 81,101 | 82,360 | 81,130 | 85,419 | 94,479 | 97,757 | 253,834 | 300,388 | 358,785 |
| 營業利益 | 249,018 | 286,556 | 323,440 | 344,522 | 317,132 | 360,199 | 435,402 | 464,420 | 921,466 | 1,203,537 | 1,577,154 |
| 稅前淨利 | 266,543 | 306,311 | 323,840 | 344,922 | 317,532 | 360,599 | 435,802 | 464,820 | 979,171 | 1,241,617 | 1,578,754 |
| 本期淨利(NI) | 225,221 | 247,662 | 276,884 | 294,908 | 271,490 | 308,312 | 372,611 | 397,421 | 837,768 | 1,044,675 | 1,349,834 |
| 淨利歸屬於 母公司業主 | 225,485 | 247,845 | 276,690 | 294,702 | 271,300 | 308,097 | 372,350 | 397,143 | 838,498 | 1,044,722 | 1,348,889 |
| 淨利歸屬於 非控制利益 | (264) | (183) | 194 | 206 | 190 | 216 | 261 | 278 | (730) | (46) | 945 |
| 每股盈餘 本期淨利 | 8.69 | 9.56 | 10.67 | 11.37 | 10.46 | 11.88 | 14.36 | 15.32 | 32.33 | 40.29 | 52.03 |
| QoQ(%) | | | | | | | | | | | |
| 營收淨額 | (5.26) | 13.64 | 10.17 | 5.31 | (8.20) | 10.36 | 17.12 | 5.12 | | | |
| 銷貨毛利 | (5.20) | 13.87 | 12.96 | 5.52 | (6.70) | 11.89 | 18.91 | 6.09 | | | |
| 營業利益 | (4.30) | 15.07 | 12.87 | 6.52 | (7.95) | 13.58 | 20.88 | 6.66 | | | |
| 稅後純益 母公司淨利 | (5.54) | 9.92 | 11.64 | 6.51 | (7.94) | 13.56 | 20.85 | 6.66 | | | |
| YoY(%) | | | | | | | | | | | |
| 營收淨額 | 16.52 | 40.07 | 35.72 | 24.92 | 21.04 | 17.54 | 24.96 | 24.73 | (4.51) | 29.04 | 22.27 |
| 銷貨毛利 | 9.77 | 37.63 | 36.37 | 28.67 | 26.63 | 24.43 | 30.98 | 31.69 | (12.85) | 27.99 | 28.71 |
| 營業利益 | 7.69 | 41.89 | 41.82 | 32.40 | 27.35 | 25.70 | 34.62 | 34.80 | (17.83) | 30.61 | 31.04 |
| 稅後純益 母公司淨利 | 8.94 | 36.33 | 31.13 | 23.45 | 20.32 | 24.31 | 34.57 | 34.76 | (17.51) | 24.59 | 29.11 |
| 各項比率 | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 53.07 | 53.17 | 54.52 | 54.63 | 55.52 | 56.29 | 57.15 | 57.68 | 54.36 | 53.92 | 56.76 |
| 營業利益率 | 42.02 | 42.55 | 43.59 | 44.09 | 44.21 | 45.50 | 46.96 | 47.65 | 42.63 | 43.14 | 46.24 |
| 稅前淨利率 | 44.98 | 45.48 | 43.64 | 44.14 | 44.27 | 45.55 | 47.00 | 47.69 | 45.30 | 44.51 | 46.29 |
| 稅後淨利率 | 38.05 | 36.80 | 37.29 | 37.71 | 37.82 | 38.92 | 40.16 | 40.75 | 38.79 | 37.45 | 39.55 |

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

| 百萬元 | FY23 | FY24F | FY25F |
|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 現金及約當現金 | 1,465,431 | 3,698,795 | 6,542,009 |
| 流動金融資產 | 154,531 | 153,531 | 152,531 |
| 應收款項 | 202,010 | 401,202 | 336,395 |
| 存貨 | 250,997 | 279,111 | 329,080 |
| 其他流動資產 | 93,908 | 16,948 | 16,948 |
| 流動資產 | 2,194,033 | 4,565,225 | 7,392,600 |
| 非流動金融資產 | 36,825 | 36,825 | 36,825 |
| 採用權益法之投資 | 29,617 | 30,745 | 30,745 |
| 不動產、廠房與設備 | 3,064,475 | 1,485,432 | (266,973) |
| 投資性不動產 | 3 | 0 | 0 |
| 其他非流動資產 | 126,763 | 107,295 | 107,295 |
| 資產總計 | 5,532,371 | 6,172,010 | 7,246,980 |
| 短期借款 | 0 | 33,000 | 66,000 |
| 流動金融負債 | 27,334 | 11 | 0 |
| 應付款項 | 481,254 | 452,456 | 435,371 |
| 其他流動負債 | 349,327 | 208,223 | 208,223 |
| 流動負債 | 913,583 | 693,689 | 709,594 |
| 非流動金融負債 | 0 | 0 | 0 |
| 應付公司債 | 913,900 | 1,001,310 | 1,088,719 |
| 長期借款 | 4,383 | 5,983 | 7,583 |
| 其他非流動負債 | 188,560 | 301,767 | 336,902 |
| 負債總計 | 2,049,108 | 2,002,750 | 2,142,798 |
| 股本 | 259,321 | 259,321 | 259,321 |
| 資本公積 | 69,876 | 69,876 | 69,876 |
| 保留盈餘 | 3,158,031 | 3,865,589 | 4,800,510 |
| 其他權益 | (28,314) | (28,314) | (28,314) |
| 庫藏股 | 0 | 0 | 0 |
| 非控制權益 | 24,349 | 2,788 | 2,789 |
| 股東權益 | 3,483,263 | 4,169,260 | 5,104,182 |

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

| 百萬元 | FY23 | FY24F | FY25F |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| 本期稅前淨利(淨損) | 979,171 | 1,241,617 | 1,578,754 |
| 折舊攤提 | 522,933 | 571,546 | 614,904 |
| 採權益法之關聯企業及合資損益之份額 | (4,655) | (4,655) | (4,655) |
| 收取之利息 | (60,294) | (19,359) | 0 |
| 收取之股利 | 0 | 72 | 0 |
| 營運資金增減 | 321 | (187,413) | (2,246) |
| 支付之利息 | 0 | (4,671) | 0 |
| 支付之所得稅 | (159,875) | (196,942) | (228,919) |
| 其他 | (44,892) | 30,006 | 30,007 |
| 來自營運之現金流量 | 1,241,967 | 1,439,201 | 1,996,846 |
| 資本支出 | (949,817) | 1,007,500 | 1,137,500 |
| 長投增減 | 0 | 0 | 0 |
| 短投增減 | (26,925) | 1,000 | 1,000 |
| 收取之利息 | 55,887 | 5,500 | 5,500 |
| 收取之股利 | 3,522 | 2,600 | 2,600 |
| 其他 | 11,213 | 278 | 278 |
| 來自投資之現金流量 | (906,121) | 1,016,878 | 1,146,878 |
| 自由現金流量 | 335,847 | 2,456,079 | 3,143,724 |
| 借款增(減) | 693 | 34,600 | 34,600 |
| 股利發放 | (291,722) | (337,117) | (414,913) |
| 發行公司債 | 85,611 | 85,611 | 85,611 |
| 償還公司債 | (18,100) | (1,799) | (1,798) |
| 現金增資 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 18,623 | 50 | 50 |
| 來自融資之現金流量 | (204,894) | (218,655) | (296,450) |
| 匯率調整 | (8,339) | (4,060) | (4,060) |
| 本期產生之現金流量 | 122,614 | 2,233,365 | 2,843,214 |
| 期末現金及約當現金 | 1,465,431 | 3,698,795 | 6,542,009 |

資料來源：TEJ、國票投顧

台積電歷史投資建議走勢



國票買進個股數

| 投資評等 | 個股數 |
|---------|-----|
| 強力買進/買進 | 61 |

評等說明

| 評等 | 定義 |
|------|--|
| 強力買進 | 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁 |
| 買進 | <ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上 |
| 區間操作 | <ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作 |
| 觀望 | 預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0% |
| 未評等 | <ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期 |

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 (或者負責參與的研究人員) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 (以下簡稱 國票金控集團) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。