

## 台積電 (2330 TT) TSMC

與 Intel 合資將使未來競爭加劇

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$1500.0

收盤價 (2025/02/17)：NT\$1085.0

隱含漲幅：38.2%

## 交易資料表

市值	NT\$28,136,980百萬元
外資持股比率	73.5%
董監持股比率	6.5%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$210.29

## 簡明損益表 (NT\$十億元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	2,161.7	2,894.3	3,692.6	4,444.4
EPS (元)	32.28	45.20	60.98	73.66
EPS YoY (%)	-17.7	40.0	34.9	20.8
本益比 (倍)	33.6	24.0	17.8	14.7
股價淨值比 (倍)	8.1	6.5	5.2	4.0
ROE (%)	26.0	30.1	32.4	30.6
現金殖利率 (%)	1.2%	1.6%	1.8%	2.2%

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

## 事件

川普就職後，[媒體報導據傳](#)美國政府想要台積電入股 Intel 之晶圓代工服務事業(IFS)，利用其技術與 IP 成立另一家合資企業。本中心分析可能的結果如下。

## 評論

## 台積電較可能透過與 Intel 合資之模式增加在美投資

由於美國政府之最終目的是要增加在美國之半導體生產或投資以提升就業率，本中心認為對台積電而言最簡單的做法即增加投資以滿足這項要求。

- 加速原有於亞利桑那州之投資規劃：**台積電可能宣布亞利桑那三廠將提前開始量產，這對公司的財務影響將最低。然而，因這並未實際增加在美國營運之投資，本中心認為此情況機率<5%。
- 加強亞利桑那廠之投資：**公司可能增加在美國之投資金額，並宣布後續四廠(可能為 A16 以下製程)與先進封裝廠(主要為 CoWoS 與 SolC)之相關規劃。這些投資既能滿足 Nvidia、AMD 及 Broadcom 等美國 Fabless 客戶需求，也能達成美國政府的要求。本中心認為此情況發生之機率約為 30%。
- 投資 Intel：**對台積電來說僅從財務角度考量最簡單的做法即投資 Intel，因其不會牽涉任何技術或 IP 授權問題。但本中心認為美國政府不會認同這種做法，係因這代表 Intel 之 IFS 難題將延續。因此估計此情況之發生機率低於 10%。
- 與 Intel 美國廠及台積電亞利桑那廠共同設立合資企業，且台積電為最大股東：**美國政府如果想解決 Intel 製造部門的尷尬處境，必然需要台積電的協助以提升其良率。因此，一個方案是由台積電取得新合資企業(其中包含 Intel 之美國廠及台積電之亞利桑那廠)之主要持股(約 50%)，以交換台積電提供技術與 IP 授權，使合資企業能夠受惠台積電之 IP 與生產技術。Intel 將以現有製造部門獲得合資企業之 30-40% 股權，Nvidia、AMD、高通或 Broadcom 等美國 Fabless 公司則持有剩餘股權。本中心認為此情況發生之機率相當低，係因美國政府不會希望由一間外國企業掌握美國主要晶圓製造產能，該產能將用於生產航太或國防相關產品。因此，本中心估計此情況發生之機率為 15-20%。

5. 為 Intel 美國廠成立子公司且台積電入股成為小股東：由於 Intel 有為美國政府生產國防與航太相關產品，本中心認為美國政府會想要由 Intel 取得新合資企業(以 Intel 美國廠成立之子公司)之主要持股。Intel 將以其現有技術與廠房獲得 40%持股，台積電將透過其生產技術與 IP 授權持股約 30%，其餘股權則由重要美國 Fabless 客戶持有。本中心認為這項方案最有可能成真，機率約 35-40%。

### 來自 Intel 之競爭加劇長期將負面影響台積電

考量相關之複雜情況及可能有數家公司牽涉其中，本中心認為相關各方如美國政府、台積電與 Intel 等，將需要時間進行進一步討論，因此可能須待 1-2 個月後才能看到最終結果。

假如最終出現的結果是前三種情況的其中之一，本中心預期在台積電技術領先無虞及 IP 無可取代下，其股價將有正面反應。然而，萬一出現的是第四或第五種情況，其股價可能出現負面反應，係因 Intel 之良率長期來說將逐步改善，而這可能引發部分投資人擔憂外包給台積電之比例可能降低，以及美國 Fabless 客戶可能會有更多誘因下單給 Intel。

圖 1：台積電增加在美投資之可能境況分析

Scenario	Possibility
為 Intel 美國廠成立子公司且台積電入股成為小股東	35-40%
加強亞利桑那廠之投資	~30%
與 Intel 美國廠及台積電亞利桑那廠共同設立合資企業，且台積電為最大股東	15-20%
投資 Intel	<10%
加速原有於亞利桑那州之投資規劃	<5%

資料來源：元大投顧預估

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

台積電 (2330 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓