

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	942.00 元
目標價	
3 個月	900- -元
12 個月	900- -元

台積電(2330 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

01/17/2025	Buy	1,105.0
10/18/2024	Buy	1,035.0
07/26/2024	Trading Buy	979.0
07/19/2024	Buy	1050.0
06/20/2024	Buy	981.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	259,327
市值(億元)	244,286
目前每股淨值(元)	165.37
外資持股比(%)	72.50
投信持股比(%)	1.91
董監持股比(%)	6.52
融資餘額(張)	25,154
現金股息配發率(%)	37.57

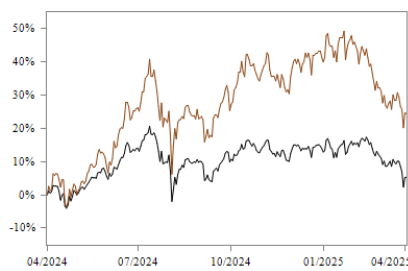
產品組合



晶圓: 100.00%

股價相對大盤走勢

— 2330 — TWSE



美國不確定因素增加，下調至 Neutral。

投資建議：台積電原本預計 AI 加速器業務營收在 2025 年將會持續增加 1 倍，其他終端市場如智慧型手機、物聯網和車用電子則呈現溫和復甦。但 04/02/2025 川普新關稅出爐，雖然半導體沒有被課稅，可是部份國家開始反制，恐將引起貿易戰，影響經濟成長率，不利消費，終端市場成長率面臨調整，台積電將會間接受到影響。台積電憑技術領先及差異化，再加上領先其他國在美國建立新產能，競爭力仍優於同業。然近期美國主導台積電和 Intel 合作，很多不確定性尚待評估，且在新關稅政策下，將不利經濟成長，因此將台積電下調至 Neutral。

預估 2026 年資本支出將達 400 億美元以上：台積電預估 2025 年資本支出 380~420 億美元，YoY+27.68~+41.13%。其中先進製程 N5、N3 和 N2 製程產能的增加將佔總資本支出比重 70~80%。預估 2025 年折舊費用 YoY+7~9%，折舊費用主要來自 N3/N2 量產及海外廠的量產。

雖然這次半導體排除課徵關稅，但美國 4/4/2025 出爐的豁免條款之一「9903.01.34」指出對於任何國家的產品，如果其美國含量至少佔進口貨物海關價值的 20%，「美國含量」可以免於額外關稅。「美國含量」是指在美國完全獲得、完全生產或實質性轉型的組件。因此預期未來台積電的客戶也將會要求台積電在地製造，預期 2026 年後資本密集度上升。

預估 2Q25 將微幅成長：台積電 1Q25 合併營收預期將較趨近 250~258 億美元低標，因此推估 03/2025 平均單月營收 2,667~2,750 億元，略高於 02/2025 營收。地震初步估計將於 1Q25 認列扣除保險理賠後之相關地震損失約新台幣 53 億元(影響 EPS 0.20 元)。毛利率預計 57%~59%，營業利益率介於 46.5%~48.5% 間。台積電正傾力補足生產損失。預估台積電 1Q25 稅後 EPS 12.79 元。2Q25 AI 相關需求持續成長，但因川普新關稅影響，客戶有可能延後拉貨。預估台積電 2Q25 將會微幅成長。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	2,894,308	3,611,246	4,093,422	592,644	673,510	759,692	868,461	823,548	854,630	927,358	1,005,709	938,739
營業毛利淨額	1,624,354	2,049,736	2,199,011	314,505	358,124	439,346	512,378	473,481	480,330	523,789	572,136	498,073
營業利益	1,322,053	1,650,694	1,746,688	249,018	286,556	360,766	425,713	382,478	385,893	421,316	461,006	394,342
稅後純益	1,173,268	1,430,570	1,568,999	225,485	247,846	325,258	374,680	331,683	319,896	371,771	407,220	362,567
稅後 EPS(元)	45.24	55.16	60.50	8.70	9.56	12.54	14.45	12.79	12.34	14.34	15.70	13.98
毛利率(%)	56.12%	56.76%	53.72%	53.07%	53.17%	57.83%	59.00%	57.49%	56.20%	56.48%	56.89%	53.06%
營業利益率(%)	45.68%	45.71%	42.67%	42.02%	42.55%	47.49%	49.02%	46.44%	45.15%	45.43%	45.84%	42.01%
稅後純益率(%)	40.54%	39.61%	38.33%	38.05%	36.80%	42.81%	43.14%	40.27%	37.43%	40.09%	40.49%	38.62%
營業收入 YoY/QoQ(%)	33.89%	24.77%	13.35%	-5.26%	13.64%	12.80%	14.32%	-5.17%	3.77%	8.51%	8.45%	-6.66%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	39.92%	21.93%	9.68%	-5.54%	9.92%	31.23%	15.19%	-11.48%	-3.55%	16.22%	9.54%	-10.97%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 2,593.27 億元計算。

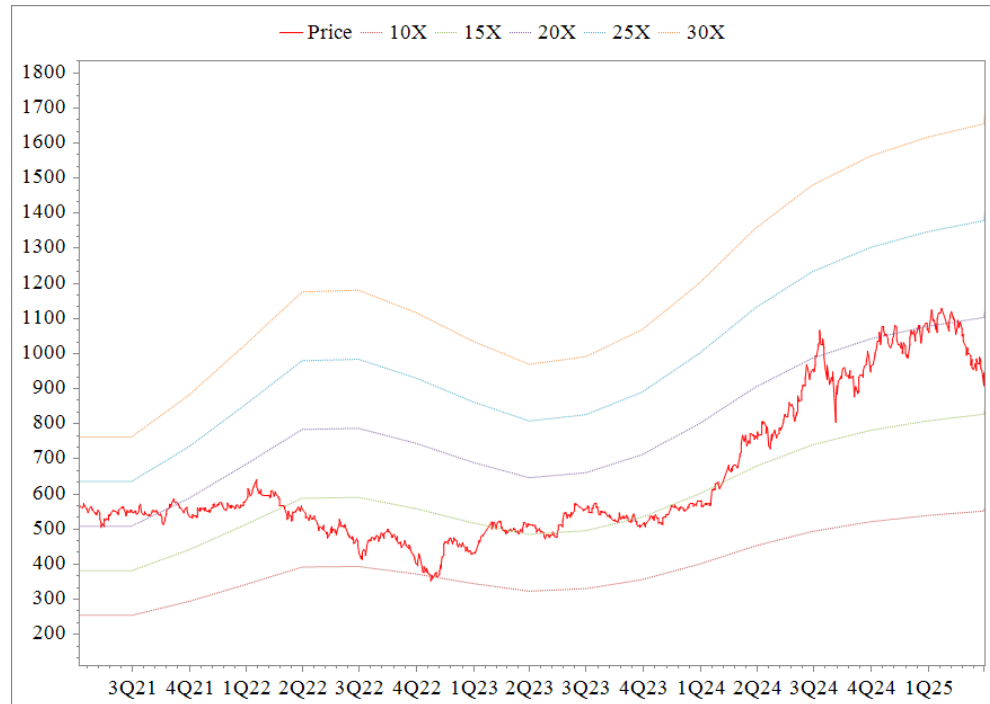
台積電 ESG 治理：

台積電公司實現永續發展的未來。為改善人類生活困境，實現永續與公平的未來，聯合國提出「2030 永續發展議程」並制定 17 個永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs)，呼籲全球政府及企業採取行動，共同消除貧困、改善健康與教育、減少不平等、促進多元共融、刺激經濟成長，同時因應氣候變化與水資源貧瘠、戮力保護海洋及森林的生物多樣性。

台積電公司採用 GRI 與聯合國全球盟約共同發布的《SDGs 報導的實務指引》，鑑別出具相關性的 9 項 SDGs 清楚說明每個 SDG 的細項目標，並制定可量化的民國 119 年長期目標，以「規畫、承諾、行動、進展、合作」五大面向管理台積電公司的永續行動，透過定期檢視長期目標進展，向外界說明台積電公司具體的行動方案與成效，以及鏈結利害關係人的夥伴力量。此外，設定紅、黃、綠燈等級，定期檢核民國 119 年長期永續目標的進展與達標程度，動態審視目標合適性並評估新增或刪除項目，確保行動符合趨勢，持續實踐 SDGs。

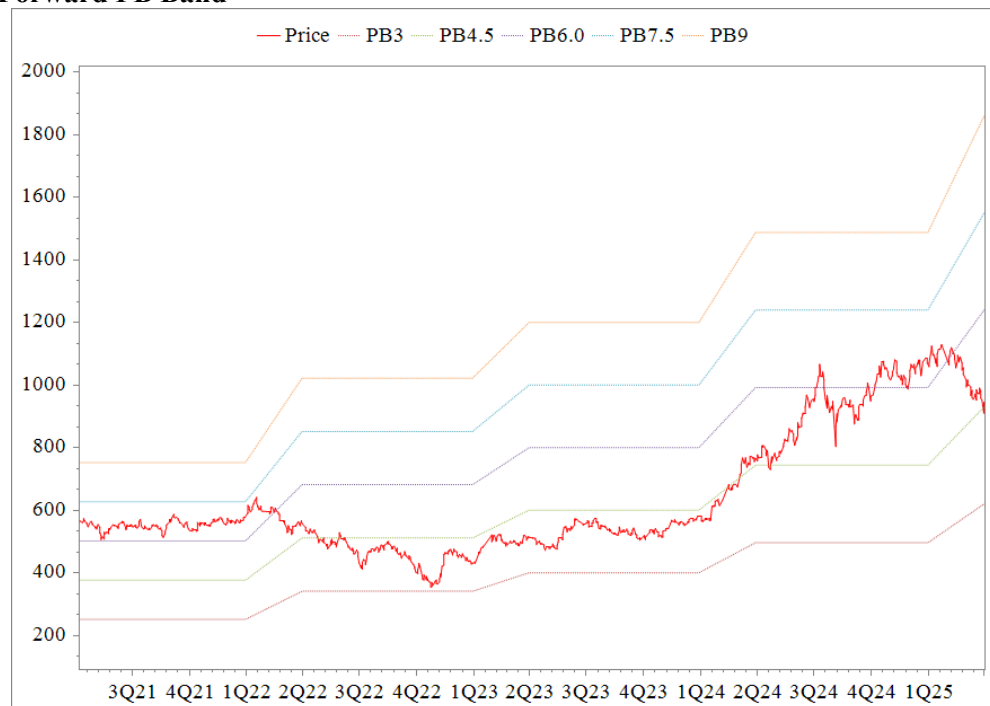
民國 112 年，台積電公司承諾 57 項呼應 SDGs 的長期目標，其中新增 5 項目標，包含提升全球在地採購間接原物料比例、廢棄物回收率、要求第一階供應商訂定多元共融政策、減少供應商碳排放量及推動女高中生 STEM 探索活動，從台積電公司自身出發，延伸價值鏈影響力。與民國 111 年相比，71%目標(37 個)持續進步且達成年度目標，屬於綠燈等級的正向趨勢；29%目標(15 個)為負向趨勢，其中「把關員工健康與壓力、稽核供應商負責任礦產盡職調查、失能傷害頻率、事件發生千人率、供應商環保安全衛生訓練、在地供應商參加台灣持續改善競賽」6 項目目標績效雖低於前一年度，仍超越設定的年度目標，屬於黃燈等級，而「所有製程皆不使用含大於 4 個全氟碳鏈的全氟烷基物質、再生能源使用率、NMP 替代率」雖未達年度目標，仍超越去年績效，亦屬於黃燈等級；「失能傷害嚴重率、晶圓委外廢棄物處理量、單位產品空氣汙染排放量、單位產品溫室氣體排放量、單位產品用水量、製程技術效能提升」6 項目目標則被定義為紅燈等級，績效未優於前一年度且未達年度設定目標。永續風險不斷攀升的年代，績效追蹤與透明揭露是 SDGs 治理的基礎，台積電公司據此實踐承諾並進一步挖掘精進機會、投入資源、調整行動，持續深化永續韌性。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 4 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	4,964,779	5,532,371	6,691,938	9,161,370	10,821,293
流動資產	2,052,897	2,194,033	3,088,352	3,100,648	4,147,626
現金及約當現金	1,342,814	1,465,428	2,127,627	2,109,047	2,839,254
應收帳款與票據	231,340	201,938	272,088	374,989	366,457
存貨	221,149	250,997	287,869	396,629	450,313
採權益法之投資	27,642	29,617	37,421	297,659	377,579
不動產、廠房設備	2,693,837	3,064,475	3,234,980	3,128,714	2,954,434
負債總計	2,004,290	2,049,108	2,368,362	3,770,283	4,250,198
流動負債	944,227	913,583	1,264,525	1,354,384	1,744,358
應付帳款及票據	56,522	57,293	74,227	99,557	108,963
非流動負債	1,060,063	1,135,525	1,103,837	2,390,569	2,471,103
權益總計	2,960,489	3,483,263	4,323,576	5,391,087	6,571,095
普通股股本	259,304	259,321	259,327	259,327	259,327
保留盈餘	2,637,525	3,158,031	3,917,252	4,984,764	6,164,772
母公司業主權益	2,945,653	3,458,914	4,288,545	5,356,056	6,536,064
負債及權益總計	4,964,779	5,532,371	6,691,938	9,161,370	10,821,293

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	1,610,599	1,241,967	1,826,177	2,482,280	2,743,403
稅前純益	1,144,191	979,171	1,405,839	1,706,545	1,805,893
折舊及攤銷	437,254	532,191	662,797	716,752	864,307
營運資金變動	-53,286	324	-90,088	-186,331	-35,747
其他營運現金	82,440	-269,719	-152,371	245,314	108,950
投資活動現金	-1,190,928	-906,121	-864,843	-3,352,358	-2,071,694
資本支出淨額	-1,081,689	-949,113	-955,112	-956,007	-1,280,000
長期投資變動	-130,522	-55,850	-58,000	-93,185	-84,389
其他投資現金	21,283	98,842	148,269	-2,303,165	-707,305
籌資活動現金	-200,244	-204,894	-346,301	851,497	58,498
長借/公司債變動	195,983	68,204	55,866	1,286,732	80,534
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-285,234	-291,722	-363,055	-363,058	-388,991
其他籌資現金	-110,992	18,623	-39,111	-72,177	366,955
淨現金流量	277,824	122,614	662,199	-18,580	730,207
期初現金	1,064,990	1,342,814	1,465,428	2,127,627	2,109,047
期末現金	1,342,814	1,465,428	2,127,627	2,109,047	2,839,254

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	2,263,891	2,161,736	2,894,308	3,611,246	4,093,422
營業成本	915,536	986,625	1,269,954	1,561,510	1,894,411
營業毛利淨額	1,348,355	1,175,111	1,624,354	2,049,736	2,199,011
營業費用	226,708	253,834	301,070	399,043	452,323
營業利益	1,121,279	921,466	1,322,053	1,650,694	1,746,688
EBITDA	1,570,773	1,463,068	1,991,917	8,568,635	2,406,545
業外收入及支出	542	-2,552	-5,049	55,852	59,206
稅前純益	1,144,191	979,171	1,405,839	1,706,545	1,805,893
所得稅	127,290	141,404	233,407	275,975	236,894
稅後純益	1,016,530	838,498	1,173,268	1,430,570	1,568,999
稅後 EPS(元)	39.20	32.33	45.24	55.16	60.50
完全稀釋 EPS**	39.20	32.33	45.24	55.16	60.50

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 2,593.27【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 2,593.27 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	42.61%	-4.51%	33.89%	24.77%	13.35%
營業毛利淨額	64.53%	-12.85%	38.23%	26.19%	7.28%
營業利益	72.51%	-17.82%	43.47%	24.86%	5.82%
稅後純益	70.40%	-17.51%	39.92%	21.93%	9.68%
獲利能力分析(%)					
毛利率	59.56%	54.36%	56.12%	56.76%	53.72%
EBITDA(%)	69.38%	67.68%	68.82%	237.28%	58.79%
營益率	49.53%	42.63%	45.68%	45.71%	42.67%
稅後純益率	44.90%	38.79%	40.54%	39.61%	38.33%
總資產報酬率	20.47%	15.16%	17.53%	15.62%	14.50%
股東權益報酬率	34.34%	24.07%	27.14%	26.54%	23.88%
償債能力檢視					
負債比率(%)	40.37%	37.04%	35.39%	41.15%	39.28%
負債/淨值比(%)	67.70%	58.83%	54.78%	69.94%	64.68%
流動比率(%)	217.42%	240.16%	244.23%	228.93%	237.77%
其他比率分析					
存貨天數	82.58	87.33	77.44	80.00	81.59
應收帳款天數	34.63	36.58	29.89	32.70	33.06

2025 年 4 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	625,529	592,644	673,510	759,692	868,461	823,548	854,630	927,358	1,005,709	938,739	966,220	1,056,329
營業成本	293,761	278,139	315,386	320,346	356,083	350,068	374,300	403,569	433,573	440,666	448,214	485,521
營業毛利淨額	331,768	314,505	358,124	439,346	512,378	473,481	480,330	523,789	572,136	498,073	518,007	570,808
營業費用	71,621	65,357	70,295	79,079	86,339	91,002	94,437	102,473	111,131	103,731	106,767	116,724
營業利益	260,205	249,018	286,556	360,766	425,713	382,478	385,893	421,316	461,006	394,342	411,239	454,084
業外收入及支出	18,076	17,525	19,755	23,421	23,085	7,737	13,977	16,061	18,076	13,037	13,717	14,376
稅前純益	278,281	266,543	306,311	384,187	448,798	390,215	399,870	437,378	479,082	407,379	424,956	468,459
所得稅	39,975	41,322	58,649	59,107	74,329	58,532	79,974	65,607	71,862	44,812	84,991	51,531
稅後純益	238,712	225,485	247,846	325,258	374,680	331,683	319,896	371,771	407,220	362,567	339,965	416,929
最新股本	259,327	259,327	259,327	259,327	259,327	259,327	259,327	259,327	259,327	259,327	259,327	259,327
稅後EPS(元)	9.21	8.70	9.56	12.54	14.45	12.79	12.34	14.34	15.70	13.98	13.11	16.08

獲利能力(%)

毛利率(%)	53.04%	53.07%	53.17%	57.83%	59.00%	57.49%	56.20%	56.48%	56.89%	53.06%	53.61%	54.04%
營業利益率(%)	41.60%	42.02%	42.55%	47.49%	49.02%	46.44%	45.15%	45.43%	45.84%	42.01%	42.56%	42.99%
稅後純益率(%)	38.16%	38.05%	36.80%	42.81%	43.14%	40.27%	37.43%	40.09%	40.49%	38.62%	35.19%	39.47%

QoQ(%)

營業收入淨額	14.41%	-5.26%	13.64%	12.80%	14.32%	-5.17%	3.77%	8.51%	8.45%	-6.66%	2.93%	9.33%
營業利益	14.09%	-4.30%	15.07%	25.90%	18.00%	-10.16%	0.89%	9.18%	9.42%	-14.46%	4.28%	10.42%
稅前純益	15.02%	-4.22%	14.92%	25.42%	16.82%	-13.05%	2.47%	9.38%	9.54%	-14.97%	4.31%	10.24%
稅後純益	13.13%	-5.54%	9.92%	31.23%	15.19%	-11.48%	-3.55%	16.22%	9.54%	-10.97%	-6.23%	22.64%

YoY(%)

營業收入淨額	0.00%	16.52%	40.07%	38.95%	38.84%	38.96%	26.89%	22.07%	15.80%	13.99%	13.06%	13.91%
營業利益	-19.95%	7.69%	41.89%	58.19%	63.61%	53.59%	34.67%	16.78%	8.29%	3.10%	6.57%	7.78%
稅前純益	-16.85%	9.12%	42.69%	58.79%	61.28%	46.40%	30.54%	13.85%	6.75%	4.40%	6.27%	7.11%
稅後純益	-19.33%	8.94%	36.33%	54.15%	56.96%	47.10%	29.07%	14.30%	8.68%	9.31%	6.27%	12.15%

註1：稅後EPS以股本2,593.27億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。