

台積電 (2330.TW/2330 TT)

台積電擴大對美投資

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

| | |
|--------------------|-------|
| 收盤價 March 4 (NT\$) | 1,000 |
| 12 個月目標價 (NT\$) | 1,350 |
| 前次目標價 (NT\$) | 1,450 |
| 調降 (%) | 6.9 |
| 上漲空間 (%) | 35.0 |

焦點內容

1. 加碼對美投資 1,000 億美元。
2. 利潤率稀釋及現金股利成長受限無可避免。
3. 科技產品(尤其 AI 晶片)將面臨結構性通膨。

交易資料表

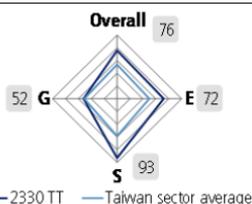
| | |
|------------------------|----------------|
| 市值：(NT\$bn/US\$mn) | 25,933/787,404 |
| 流通在外股數 (百萬股)： | 25,933 |
| 外資持有股數 (百萬股)： | 18,975 |
| 3M 平均成交量 (百萬股)： | 25.87 |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)： | 730 - 1,135 |

| | | | |
|----------|------|------|------|
| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
| 絕對表現 (%) | -6.6 | 12.5 | 37.9 |
| 相對表現 (%) | -3.8 | 5.4 | 20.8 |

每股盈餘

| NT\$ | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
|------|--------|--------|--------|--------|
| 2023 | 7.98A | 7.01A | 8.14A | 9.21A |
| 2024 | 8.70A | 9.56A | 12.55A | 14.45A |
| 2025 | 14.00F | 13.54F | 15.37F | 15.87F |

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

因應 AI 未來發展，台積電擬將美國設廠投資金額提高至 1,650 億美元。

評論及分析

加碼對美投資 1,000 億美元。台積電宣佈將加碼投資 1,000 億美元在美國佈建三座晶圓製造廠、兩座先進封裝廠與一座研發中心。加上先前已規劃的 650 億美元，台積電在美國投資的金額總計 1,650 億美元(增幅 153%)。擴大對美投資的目的在於支持美系重要客戶(即 Apple、Nvidia、AMD、Broadcom 與 Qualcomm)。公司發佈的新聞稿中未具體說明時程規劃。

利潤率稀釋及現金股利成長受限無可避免。台積電 2025 年的資本支出展望為 380-420 億美元，而額外投入之 1,000 億美元則超乎我們預期。公司目前帳上現金約為 760 億美元，2024 年自由現金流量約 260 億美元，在資產負債表穩健且現金流量充沛的情況下，我們認為公司仍可支應對美投資。然考量在美營運的成本至少較台灣高出 50%，未來利潤率下滑無可避免。假設公司在四年內增加 1,000 億美元投資，相當於每年需增加 250 億美元，我們預期每年折舊費用將侵蝕利潤率 3-3.5 個百分點。隨著資本密集度提高(預計由目前的 33-35% 上升至 2026-27 年的 45-46%)將壓縮現金股利成長空間。美國三座廠產能正在擴充中，預計 2030 年底完工，屆時美國廠的月產能將達 7-7.5 萬片晶圓，相當於台積電目前月產能的 5.5%。因投資金額倍增，我們預估 2030 年美國產能將接近公司現有產能的 10%。

投資建議

我們認為擴大對美投資意味著台積電獲利上行週期接近尾聲。成長動能趨緩以及獲利率下滑的疑慮將限縮未來幾季的股價上檔空間。然而，凱基仍看好台積電將維持技術領先地位。待更多細節公佈後，我們會重新檢視模型。我們維持台積電「增加持股」評等，並下調目標價至 1,350 元，係基於 2026 年預估每股盈餘的 20 倍，為反映 4Q24 完整財報及折舊費用上升。受此事件影響，我們認為台積電和其美國客戶 Apple、Nvidia、Broadcom、Qualcomm 和 AMD 的毛利率都將承壓。台股方面，由於整體需求沒有改變，沒有明顯的受惠族群。不過上升的資本支出，有助於改善設備類股的投資氛圍。然而供應鏈結構性成本增加，長期仍將對需求產生負面效應。

投資風險

全球經濟與地緣政治不確定性；庫存修正時間延長。

主要財務數據及估值

| | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 營業收入 (NT\$百萬) | 2,263,891 | 2,161,736 | 2,894,308 | 3,702,096 | 4,218,272 |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 1,348,355 | 1,175,111 | 1,624,354 | 2,092,560 | 2,410,316 |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 1,121,279 | 921,088 | 1,322,053 | 1,720,442 | 1,985,706 |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 1,016,530 | 838,498 | 1,173,268 | 1,524,223 | 1,748,006 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 39.20 | 32.34 | 45.25 | 58.79 | 67.42 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 11.00 | 13.00 | 17.00 | 18.00 | 18.00 |
| 每股盈餘成長率 (%) | 70.4 | (17.5) | 39.9 | 29.9 | 14.7 |
| 本益比 (x) | 25.5 | 30.9 | 22.1 | 17.0 | 14.8 |
| 股價淨值比 (x) | 8.8 | 7.5 | 6.0 | 4.8 | 3.9 |
| EV/EBITDA (x) | 16.0 | 16.9 | 12.1 | 9.7 | 8.5 |
| 淨負債比率 (%) | Net cash |
| 殖利率 (%) | 1.1 | 1.3 | 1.7 | 1.8 | 1.8 |
| 股東權益報酬率 (%) | 39.8 | 26.2 | 30.3 | 31.6 | 29.2 |

資料來源：公司資料，凱基預估

科技產品(尤其 AI 晶片)將面臨結構性通膨。若擴大對美投資為地緣政治疑慮催生的一次性事件，雖投資金額超乎預期，但將有助於緩解台積電基本面以外的不確定性。在市場設想的所有情境中(如技術轉移予 Intel 或參與 Intel 晶圓廠營運)，增加對美投資已是相對有利的選項。我們將密切關注這是否為美國晶片製造本土化的開端。我們認為台積電擴大對美投資增加的成本將使科技產品出現顯著的結構性通膨，並導致本就疲弱的消費復甦進一步放緩。

圖 1：2025-26 年財測修正 vs.市場共識

| 百萬元 | 2025F | | | | | | 2026F | | | | | |
|---------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| | 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 | 3,702,096 | 3,702,096 | 0.0 | 27.9 | 3,686,504 | 0.4 | 4,218,272 | 4,218,272 | 0.0 | 13.9 | 4,393,232 | (4.0) |
| 毛利 | 2,092,560 | 2,125,037 | (1.5) | 28.8 | 2,156,236 | (3.0) | 2,410,316 | 2,516,738 | (4.2) | 15.2 | 2,558,311 | (5.8) |
| 營業利益 | 1,720,442 | 1,752,918 | (1.9) | 30.1 | 1,779,278 | (3.3) | 1,985,706 | 2,092,129 | (5.1) | 15.4 | 2,118,739 | (6.3) |
| 稅後淨利 | 1,524,223 | 1,551,460 | (1.8) | 29.9 | 1,557,426 | (2.1) | 1,748,006 | 1,837,015 | (4.8) | 14.7 | 1,854,709 | (5.8) |
| 每股盈餘(元) | 58.79 | 59.84 | (1.8) | 29.9 | 59.81 | (1.7) | 67.42 | 70.86 | (4.9) | 14.7 | 71.24 | (5.4) |
| 毛利率(%) | 56.5 | 57.4 | (0.9)ppts | 0.4 ppts | 58.5 | (2.0)ppts | 57.1 | 59.7 | (2.5)ppts | 0.6 ppts | 58.2 | (1.1)ppts |
| 營利率(%) | 46.5 | 47.3 | (0.9)ppts | 0.8 ppts | 48.3 | (1.8)ppts | 47.1 | 49.6 | (2.5)ppts | 0.6 ppts | 48.2 | (1.2)ppts |
| 淨利率(%) | 41.2 | 41.9 | (0.7)ppts | 0.6 ppts | 42.2 | (1.1)ppts | 41.4 | 43.5 | (2.1)ppts | 0.3 ppts | 42.2 | (0.8)ppts |

資料來源：Bloomberg，凱基預估

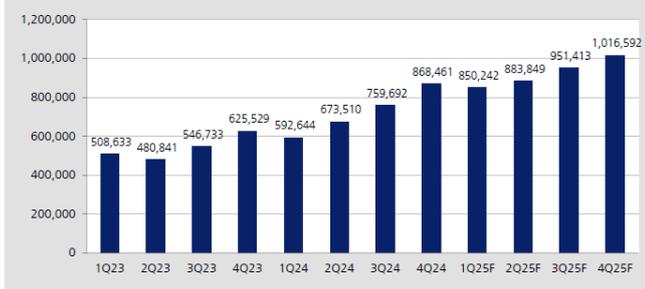
圖 2：公司概况

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 4：季營業收入

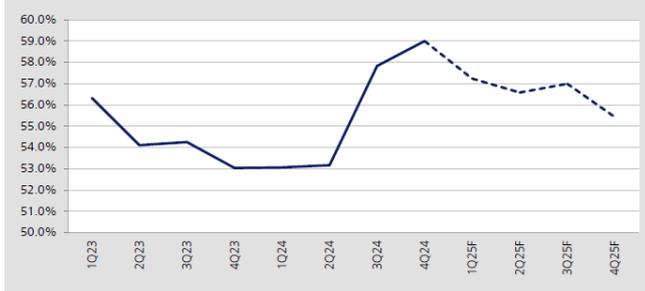
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：毛利率

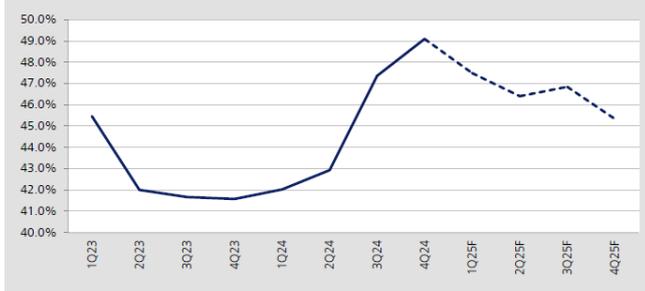
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：營業利潤率

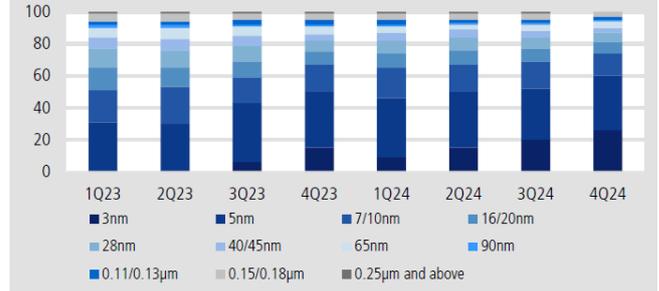
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 3：台積電各製程晶圓營收比重

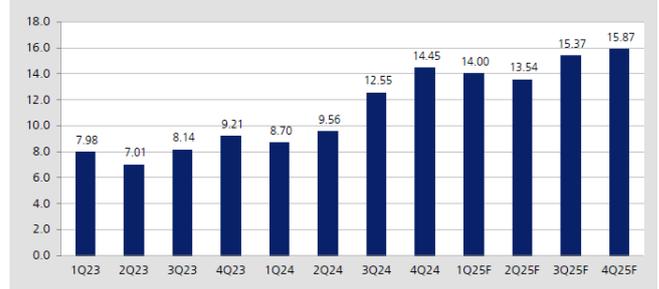
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：每股盈利

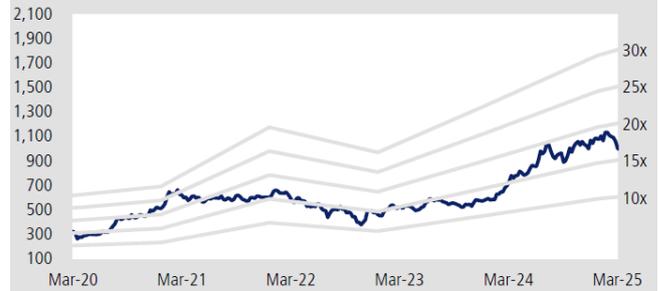
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：未來 12 個月預估本益比

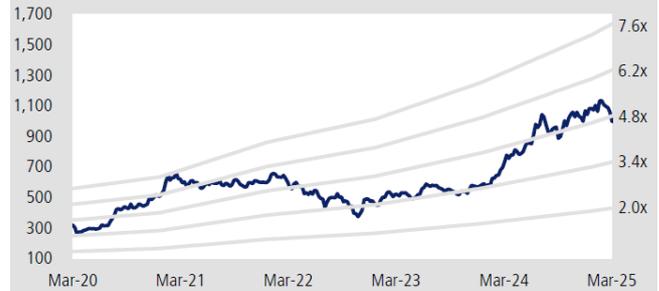
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



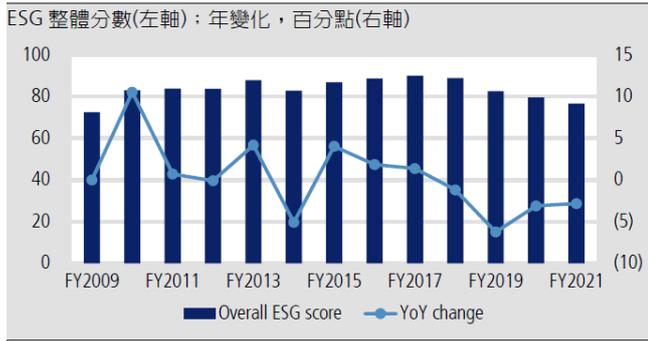
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 9：未來 12 個月預估股價淨值比

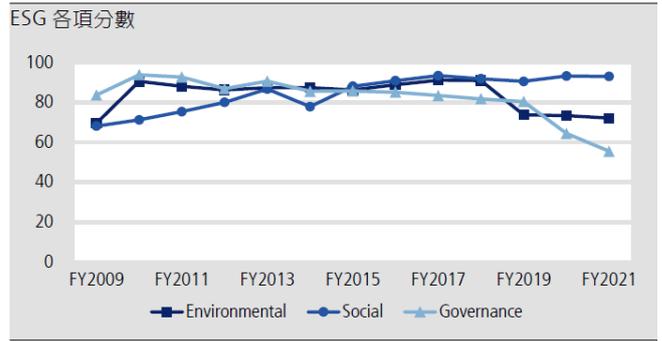
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



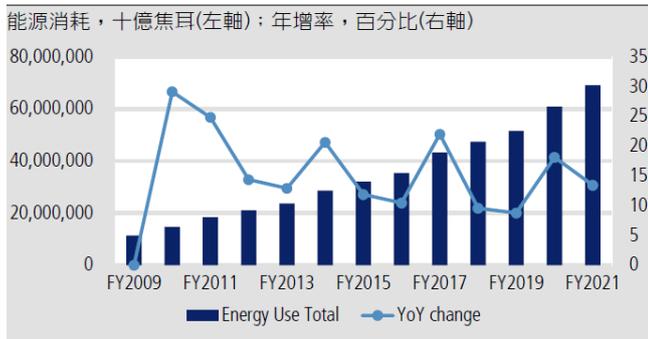
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：ESG 整體分數


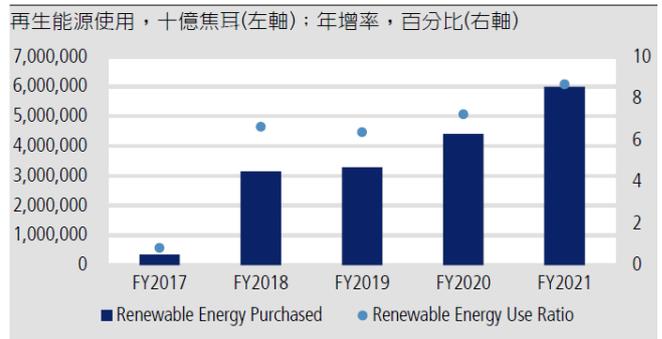
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 11：ESG 各項分數


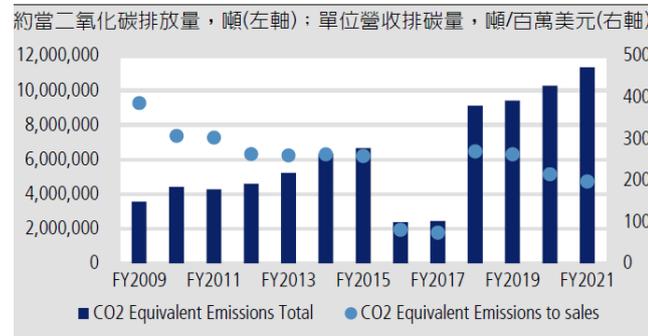
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：能源消耗


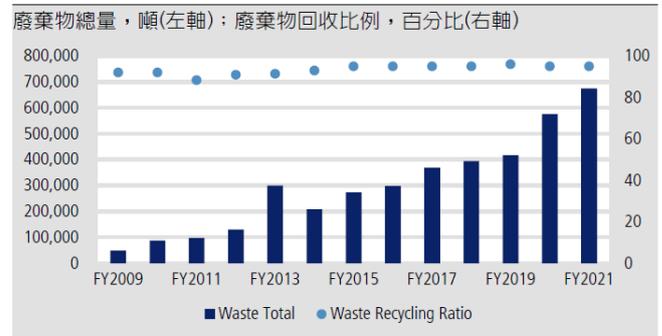
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：再生能源使用


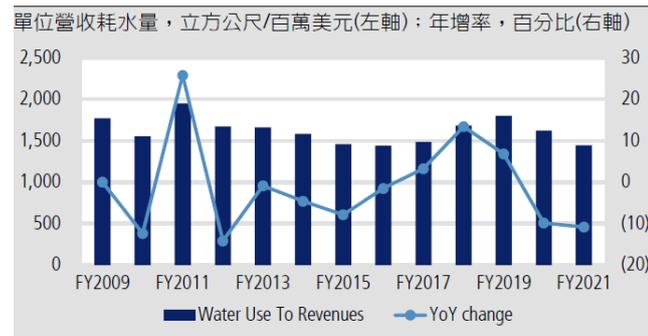
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：碳排放量


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：廢棄物總量


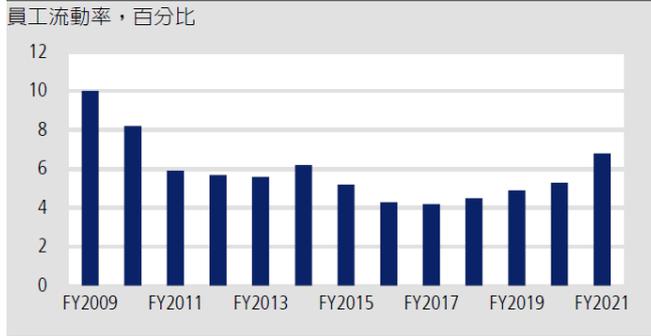
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：耗水量


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：環境支出


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：員工流動率


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：性別多樣性


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：員工訓練


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：獨立董事


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-24A | Jun-24A | Sep-24A | Dec-24A | Mar-25F | Jun-25F | Sep-25F | Dec-25F | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
| 營業收入 | 592,644 | 673,510 | 759,692 | 868,461 | 850,242 | 883,849 | 951,413 | 1,016,592 | 2,894,308 | 3,702,096 | 4,218,272 |
| 營業成本 | (278,139) | (315,386) | (320,346) | (356,083) | (363,582) | (383,743) | (409,185) | (453,027) | (1,269,954) | (1,609,536) | (1,807,956) |
| 營業毛利 | 314,505 | 358,124 | 439,346 | 512,378 | 486,660 | 500,107 | 542,228 | 563,566 | 1,624,354 | 2,092,560 | 2,410,316 |
| 營業費用 | (65,487) | (69,022) | (79,578) | (86,012) | (82,899) | (89,976) | (96,568) | (102,676) | (302,301) | (372,119) | (424,610) |
| 營業利益 | 249,018 | 289,103 | 359,767 | 426,366 | 403,761 | 410,131 | 445,660 | 460,890 | 1,322,053 | 1,720,442 | 1,985,706 |
| 折舊 | (156,697) | (162,929) | (165,915) | (168,069) | (169,100) | (177,277) | (181,365) | (200,199) | (653,610) | (727,941) | (800,794) |
| 攤提 | (2,326) | (2,237) | (2,313) | (2,309) | (3,365) | (3,487) | (3,866) | (3,823) | (9,186) | (14,540) | (16,012) |
| EBITDA | 408,041 | 454,269 | 527,996 | 596,744 | 576,226 | 590,894 | 630,891 | 664,912 | 1,984,850 | 2,462,923 | 2,802,512 |
| 利息收入 | 19,359 | 20,979 | 22,602 | 24,273 | 24,273 | 24,273 | 24,273 | 24,273 | 87,213 | 97,093 | 97,093 |
| 投資利益淨額 | 950 | 1,355 | 1,286 | 1,288 | 1,288 | 1,288 | 1,288 | 1,288 | 4,879 | 5,154 | 5,154 |
| 其他營業外收入 | 0 | (0) | 316 | 251 | (0) | (0) | (0) | (0) | 567 | (0) | (0) |
| 總營業外收入 | 20,309 | 22,335 | 24,203 | 25,813 | 25,562 | 25,562 | 25,562 | 25,562 | 92,660 | 102,247 | 102,247 |
| 利息費用 | (2,698) | (2,638) | (2,636) | (2,523) | (2,523) | (2,523) | (2,523) | (2,523) | (10,495) | (10,093) | (10,093) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | (86) | 58 | 1,853 | (204) | - | - | - | - | 1,621 | - | - |
| 總營業外費用 | (2,784) | (2,580) | (783) | (2,727) | (2,523) | (2,523) | (2,523) | (2,523) | (8,874) | (10,093) | (10,093) |
| 稅前純益 | 266,543 | 308,858 | 383,188 | 449,451 | 426,800 | 433,169 | 468,698 | 483,929 | 1,405,839 | 1,812,596 | 2,077,861 |
| 所得稅費用[利益] | (41,322) | (58,649) | (59,107) | (74,329) | (64,020) | (82,302) | (70,305) | (72,589) | (233,407) | (289,216) | (330,699) |
| 少數股東損益 | 264 | 184 | 177 | 211 | 211 | 211 | 211 | 211 | 836 | 843 | 843 |
| 非常項目稅後純益 | 225,485 | 250,393 | 324,259 | 375,333 | 362,991 | 351,078 | 398,604 | 411,550 | 1,173,268 | 1,524,223 | 1,748,006 |
| 非常項目 | (0) | (2,547) | 999 | (653) | - | - | - | - | - | - | - |
| 稅後淨利 | 225,485 | 247,846 | 325,258 | 374,680 | 362,991 | 351,078 | 398,604 | 411,550 | 1,173,268 | 1,524,223 | 1,748,006 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 8.70 | 9.56 | 12.55 | 14.45 | 14.00 | 13.54 | 15.37 | 15.87 | 45.25 | 58.79 | 67.42 |
| 獲利率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 53.1 | 53.2 | 57.8 | 59.0 | 57.2 | 56.6 | 57.0 | 55.4 | 56.1 | 56.5 | 57.1 |
| 營業利益率 | 42.0 | 42.9 | 47.4 | 49.1 | 47.5 | 46.4 | 46.8 | 45.3 | 45.7 | 46.5 | 47.1 |
| EBITDA Margin | 68.9 | 67.4 | 69.5 | 68.7 | 67.8 | 66.9 | 66.3 | 65.4 | 68.6 | 66.5 | 66.4 |
| 稅前純益率 | 45.0 | 45.9 | 50.4 | 51.8 | 50.2 | 49.0 | 49.3 | 47.6 | 48.6 | 49.0 | 49.3 |
| 稅後純益率 | 38.0 | 36.8 | 42.8 | 43.1 | 42.7 | 39.7 | 41.9 | 40.5 | 40.5 | 41.2 | 41.4 |
| 季成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (5.3) | 13.6 | 12.8 | 14.3 | (2.1) | 4.0 | 7.6 | 6.9 | | | |
| 營業毛利 | (5.2) | 13.9 | 22.7 | 16.6 | (5.0) | 2.8 | 8.4 | 3.9 | | | |
| 營業收益增長 | (4.3) | 16.1 | 24.4 | 18.5 | (5.3) | 1.6 | 8.7 | 3.4 | | | |
| EBITDA | (0.7) | 11.3 | 16.2 | 13.0 | (3.4) | 2.5 | 6.8 | 5.4 | | | |
| 稅前純益 | (4.2) | 15.9 | 24.1 | 17.3 | (5.0) | 1.5 | 8.2 | 3.2 | | | |
| 稅後純益 | (5.5) | 9.9 | 31.2 | 15.2 | (3.1) | (3.3) | 13.5 | 3.2 | | | |
| 年成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 16.5 | 40.1 | 39.0 | 38.8 | 43.5 | 31.2 | 25.2 | 17.1 | 33.9 | 27.9 | 13.9 |
| 營業毛利 | 9.8 | 37.6 | 48.1 | 54.4 | 54.7 | 39.6 | 23.4 | 10.0 | 38.2 | 28.8 | 15.2 |
| 營業收益 | 7.7 | 43.1 | 57.9 | 63.9 | 62.1 | 41.9 | 23.9 | 8.1 | 43.5 | 30.1 | 15.4 |
| EBITDA | 19.5 | 39.4 | 40.8 | 45.3 | 41.2 | 30.1 | 19.5 | 11.4 | 36.6 | 24.1 | 13.8 |
| 稅前純益 | 9.1 | 43.9 | 58.6 | 61.6 | 60.1 | 40.2 | 22.3 | 7.7 | 43.6 | 28.9 | 14.6 |
| 稅後純益 | 8.9 | 36.3 | 54.2 | 57.0 | 61.0 | 41.7 | 22.6 | 9.8 | 39.9 | 29.9 | 14.7 |

資料來源：公司資料・凱基預估

資產負債表

| NT\$百萬 | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 資產總額 | 4,964,779 | 5,532,371 | 6,691,938 | 7,903,845 | 9,209,997 |
| 流動資產 | 2,052,897 | 2,194,033 | 3,088,352 | 3,736,859 | 3,874,932 |
| 現金及短期投資 | 1,561,486 | 1,687,644 | 2,422,020 | 2,824,980 | 2,844,496 |
| 存貨 | 221,149 | 250,997 | 287,869 | 405,690 | 449,777 |
| 應收帳款及票據 | 231,340 | 201,938 | 272,088 | 399,813 | 474,283 |
| 其他流動資產 | 38,922 | 53,453 | 106,376 | 106,376 | 106,376 |
| 非流動資產 | 2,911,882 | 3,338,338 | 3,603,586 | 4,166,986 | 5,335,066 |
| 長期投資 | 68,928 | 129,442 | 149,040 | 154,194 | 159,348 |
| 固定資產 | 2,693,837 | 3,064,475 | 3,234,980 | 3,793,227 | 4,956,153 |
| 什項資產 | 149,117 | 144,421 | 219,565 | 219,565 | 219,565 |
| 負債總額 | 2,004,290 | 2,049,108 | 2,368,362 | 2,522,741 | 2,547,585 |
| 流動負債 | 944,227 | 913,583 | 1,264,525 | 1,418,904 | 1,443,747 |
| 應付帳款及票據 | 56,522 | 57,293 | 74,227 | 113,737 | 126,097 |
| 短期借款 | 19,314 | 9,293 | 59,858 | 59,858 | 59,858 |
| 什項負債 | 868,391 | 846,997 | 1,130,441 | 1,245,310 | 1,257,793 |
| 長期負債 | 1,060,063 | 1,135,525 | 1,103,837 | 1,103,837 | 1,103,837 |
| 長期借款 | 839,096 | 918,283 | 925,880 | 925,880 | 925,880 |
| 其他負債及準備 | 191,203 | 188,560 | 145,408 | 145,408 | 145,408 |
| 股東權益總額 | 2,960,489 | 3,483,263 | 4,323,576 | 5,381,103 | 6,662,413 |
| 普通股股本 | 259,304 | 259,321 | 259,327 | 259,327 | 259,327 |
| 保留盈餘 | 2,323,223 | 2,846,884 | 3,955,957 | 5,013,484 | 6,294,794 |
| 少數股東權益 | 14,836 | 24,349 | 35,031 | 35,031 | 35,031 |
| 優先股股東資金 | - | - | - | - | - |

主要財務比率

| | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|------------------------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| 年成長率 | | | | | |
| 營業收入 | 42.6% | (4.5%) | 33.9% | 27.9% | 13.9% |
| 營業收益增長 | 72.5% | (17.9%) | 43.5% | 30.1% | 15.4% |
| EBITDA | 45.3% | (6.8%) | 36.6% | 24.1% | 13.8% |
| 稅後純益 | 70.4% | (17.5%) | 39.9% | 29.9% | 14.7% |
| 每股盈餘成長率 | 70.4% | (17.5%) | 39.9% | 29.9% | 14.7% |
| 獲利能力分析 | | | | | |
| 營業毛利率 | 59.6% | 54.4% | 56.1% | 56.5% | 57.1% |
| 營業利益率 | 49.5% | 42.6% | 45.7% | 46.5% | 47.1% |
| EBITDA Margin | 68.8% | 67.2% | 68.6% | 66.5% | 66.4% |
| 稅後純益率 | 44.9% | 38.8% | 40.5% | 41.2% | 41.4% |
| 平均資產報酬率 | 23.4% | 16.0% | 19.2% | 20.9% | 20.4% |
| 股東權益報酬率 | 39.8% | 26.2% | 30.3% | 31.6% | 29.2% |
| 穩定 \ 償債能力分析 | | | | | |
| 毛負債比率 (%) | 29.0% | 26.6% | 22.8% | 18.3% | 14.8% |
| 淨負債比率 | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 利息保障倍數 (x) | 98.4 | 82.6 | 134.9 | 180.6 | 206.9 |
| 利息及短期債保障倍數 (x) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Cash Flow Int. Coverage (x) | 137.1 | 103.5 | 174.0 | 215.0 | 244.3 |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 51.8 | 58.3 | 26.0 | 31.0 | 35.3 |
| 流動比率 (x) | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 2.6 | 2.7 |
| 速動比率 (x) | 1.9 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.4 |
| 淨負債 (NT\$百萬) | (484,404) | (537,852) | (1,141,890) | (1,544,850) | (1,564,366) |
| 每股資料分析 | | | | | |
| 每股盈餘 (NT\$) | 39.20 | 32.34 | 45.25 | 58.79 | 67.42 |
| 每股現金盈餘 (NT\$) | 62.12 | 47.90 | 70.43 | 83.71 | 95.11 |
| 每股淨值 (NT\$) | 113.60 | 133.38 | 165.40 | 206.19 | 255.61 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 113.60 | 133.40 | 165.40 | 206.19 | 255.61 |
| 每股營收 (NT\$) | 87.31 | 83.37 | 111.63 | 142.79 | 162.69 |
| EBITDA/Share (NT\$) | 60.11 | 56.05 | 76.55 | 94.99 | 108.09 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 11.00 | 13.00 | 17.00 | 18.00 | 18.00 |
| 資產週用狀況 | | | | | |
| 資產週轉率 (x) | 0.52 | 0.41 | 0.47 | 0.51 | 0.49 |
| 應收帳款週轉天數 | 37.3 | 34.1 | 34.4 | 39.4 | 41.0 |
| 存貨週轉天數 | 88.2 | 92.9 | 83.0 | 92.0 | 90.8 |
| 應付帳款週轉天數 | 22.5 | 21.2 | 21.4 | 25.8 | 25.5 |
| 現金轉換週轉天數 | 102.9 | 105.8 | 96.0 | 105.6 | 106.4 |

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

| NT\$百萬 | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 營業收入 | 2,263,891 | 2,161,736 | 2,894,308 | 3,702,096 | 4,218,272 |
| 營業成本 | (915,536) | (986,625) | (1,269,954) | (1,609,536) | (1,807,956) |
| 營業毛利 | 1,348,355 | 1,175,111 | 1,624,354 | 2,092,560 | 2,410,316 |
| 營業費用 | (227,076) | (254,022) | (302,301) | (372,119) | (424,610) |
| 營業利益 | 1,121,279 | 921,088 | 1,322,053 | 1,720,442 | 1,985,706 |
| 總營業外收入 | 31,168 | 65,429 | 92,660 | 102,247 | 102,247 |
| 利息收入 | 22,422 | 60,294 | 87,213 | 97,093 | 97,093 |
| 投資利益淨額 | 8,065 | 5,119 | 4,879 | 5,154 | 5,154 |
| 其他營業外收入 | 681 | 16 | 567 | (0) | (0) |
| 總營業外費用 | (8,256) | (7,723) | (8,874) | (10,093) | (10,093) |
| 利息費用 | (11,750) | (11,999) | (10,495) | (10,093) | (10,093) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | 3,494 | 4,276 | 1,621 | 1,621 | 1,621 |
| 稅前純益 | 1,144,191 | 978,794 | 1,405,839 | 1,812,596 | 2,077,861 |
| 所得稅費用[利益] | (127,290) | (141,404) | (233,407) | (289,216) | (330,699) |
| 少數股東權益 | (370) | 730 | 836 | 843 | 843 |
| 非常項目 | - | 377 | - | - | - |
| 稅後淨利 | 1,016,530 | 838,498 | 1,173,268 | 1,524,223 | 1,748,006 |
| EBITDA | 1,558,533 | 1,453,279 | 1,984,850 | 2,462,923 | 2,802,512 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 39.20 | 32.34 | 45.25 | 58.79 | 67.42 |

現金流量

| NT\$百萬 | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|------------------|--------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| 營運活動之現金流量 | 1,610,599 | 1,241,967 | 1,826,177 | 2,170,384 | 2,465,944 |
| 本期純益 | 1,016,530 | 838,498 | 1,173,268 | 1,524,223 | 1,748,006 |
| 折舊及攤提 | 437,254 | 532,191 | 662,797 | 742,481 | 816,806 |
| 本期運用資金變動 | (53,286) | 324 | (90,088) | (206,036) | (106,197) |
| 其他營業資產及負債變動 | 210,100 | (129,046) | 80,200 | 109,715 | 7,329 |
| 投資活動之現金流量 | (1,190,928) | (906,121) | (864,843) | (1,300,728) | (1,979,732) |
| 投資用短期投資出售[新購] | (128,838) | (55,781) | (20,956) | - | - |
| 長期投資變動 | - | - | - | - | - |
| 資本支出淨額 | (1,082,672) | (949,817) | (956,007) | (1,300,728) | (1,979,732) |
| 其他資產變動 | 20,582 | 99,478 | 112,120 | 112,120 | - |
| 自由現金流 | 289,078 | 361,461 | 710,073 | 667,107 | 384,540 |
| 融資活動之現金流量 | (200,244) | (204,894) | (346,301) | (466,696) | (466,696) |
| 短期借款變動 | (111,960) | - | - | - | - |
| 長期借款變動 | 195,983 | 68,204 | 58,161 | - | - |
| 現金增資 | - | - | - | - | - |
| 已支付普通股股息 | (285,234) | (291,722) | (363,055) | (466,696) | (466,696) |
| 其他融資現金流 | 1,839 | 18,623 | (38,318) | - | - |
| 匯率影響數 | 58,397 | (8,339) | 47,166 | - | - |
| 本期產生現金流量 | 277,824 | 122,614 | 662,199 | 402,960 | 19,516 |

投資回報率

| | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F | Dec-26F |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 - 營業成本/營業收入 | 40.4% | 45.2% | 43.8% | 43.5% | 41.1% |
| - 銷售費用/營業收入 | 10.0% | 11.8% | 10.4% | 10.1% | 10.1% |
| = 營業利益率 | 49.5% | 42.6% | 45.7% | 46.5% | 47.1% |
| 1 / (營業運用資金/營業收入) | (0.2) | (0.2) | (0.2) | (0.1) | (0.1) |
| + 淨固定資產/營業收入 | 1.2 | 1.4 | 1.1 | 1.0 | 1.2 |
| + 什項資產/營業收入 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| = 資本週轉率 | 1.0 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| 營業利益率 | 49.5% | 42.6% | 45.7% | 46.5% | 47.1% |
| x 資本週轉率 | 1.0 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| x (1 - 有效現金稅率) | 88.9% | 85.6% | 83.4% | 84.0% | 84.1% |
| = 稅後 ROIC | 43.9% | 29.4% | 37.8% | 40.6% | 34.6% |

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 |
|------------|------|-------|-------|
| 2025-01-16 | 增加持股 | 1,450 | 1,105 |
| 2025-01-06 | 增加持股 | 1,450 | 1,125 |
| 2024-11-08 | 增加持股 | 1,450 | 1,090 |
| 2024-10-17 | 增加持股 | 1,450 | 1,035 |
| 2024-10-01 | 增加持股 | 1,330 | 972 |
| 2024-08-21 | 增加持股 | 1,290 | 958 |
| 2024-07-18 | 增加持股 | 1,290 | 1,005 |
| 2024-07-15 | 增加持股 | 1,270 | 1,040 |
| 2024-01-18 | 增加持股 | 688 | 588 |
| 2024-01-10 | 增加持股 | 688 | 584 |

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