

台積電 (2330.TW/2330 TT)

台積電 CoWoS 產能擴張可延續至何時？

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 August 21 (NT\$)	958
12 個月目標價 (NT\$)	1,290
前次目標價 (NT\$)	1,290
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	34.7

焦點內容

- 2025-26 年擴產瓶頸之一已解除。
- 我們將 2025 年底的 CoWoS 產能預估由 60-62 仟片/月上調至 70 仟片/月。
- 台積電上檔空間將排擠非台積電 CoWoS 相關供應商。

交易資料表

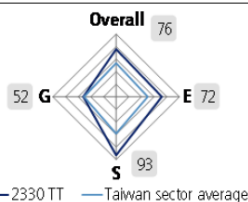
市值：(NT\$bn/US\$mn)	24,844/762,354
流通在外股數 (百萬股)：	25,934
外資持有股數 (百萬股)：	19,125
3M 平均成交量 (百萬股)：	35.59
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	519 - 1,080

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	13.9	40.7	78.4
相對表現 (%)	9.2	21.6	42.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	7.98A	7.01A	8.14A	9.21A
2024	8.70A	9.56A	11.61F	11.81F
2025	10.85F	11.55F	14.23F	15.10F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

台積電於上週宣布以新台幣 171 億元買下群創南科 5.5 代廠。我們認為此舉將短期有助於 CoWoS 之產能擴充以及長期 FOPLP 發展潛力。在本報告中，我們將更新 CoWoS 狀況，並預估到 2026 年底台積電的 CoWoS 產能。

評論及分析

2025-26 年擴產瓶頸之一已解除。我們了解到除了設備的 Lead time，土地和廠房空間吃緊亦為目前 CoWoS 擴產的瓶頸。台積電目前之 CoWoS 產能擴充主要集中在竹南之先進封裝廠 AP6，和 4Q24 加入的 AP5 (台中)。此外，AP7 (嘉義) 第一期工程預計於 2026 年完工，並於 2027 年底至 2028 年投產。台積電收購群創(3481 TT，NT\$14.55，持有)之 5.5 代廠將加速 CoWoS 產能擴充，以滿足 NVIDIA (美)強勁的 AI 需求，且若 AP7 第一期因地下歷史遺址而延期(但我們認為此影響將被解決)，此新廠可作為備選方案。我們估計群創之 5.5 代廠可貢獻每月至多 30 仟片之 CoW 產能。

我們將 2025 年底的 CoWoS 產能預估由 60-62 仟片/月上調至 70 仟片/月。根據調查，我們將台積電 2025 年底 CoWoS 每月產能預估上調至 70 仟片。4Q25 增加之 10 仟片/月的 CoW 產能(oS 將外包)將提高我們 2025 年營收預估 0.3%，及 2026 年營收 1.0-1.3%。此外，我們預估擴充的產能初期將用以生產 CoW-S 而非 CoW-L，因 NVIDIA B200A 時程提前所致。我們預期群創廠最高可為台積電的營收貢獻 3.0-3.5%。根據我們的計算，每 10 仟片/月的 CoWoS 產能將為挹注台積電營收 1.0-1.2%，取決於其中 CoW-S 和 CoW-L 的定價和占比。

台積電上檔空間將排擠非台積電 CoWoS 相關供應商。日月光(3711 TT，NT\$152.5，未評等)為台積電 CoWoS 生產的主要 oS 合作夥伴，市場認為其有望於 2H25 建立每月 10 仟片的 CoW 產能。然而，隨著台積電 CoWoS 瓶頸解除，我們認為台積電外包 CoW 可能性將降低，因為 CoW 具有較高的毛利率。由於非台積電的供應商缺乏 CoWoS-L 能力及 CoWoS-S 良率較低，台積電訂單滿足率的提高可能排擠其他廠商自 NVIDIA 的訂單。我們預期台積電 2024-26 年每月 CoWoS 產能分別可達 34 仟片/月、70 仟片/月、110-120 仟片/月，相比先前預估之 34 仟片/月、60 仟片/月和 85-90 仟片/月。

投資建議

考量 CoWoS 產能預估上修，我們上調 2025 年每股盈餘預估 0.3%至 51.73 元。我們維持「增加持股」評級並給予目標價 1,290 元，基於 2025 年每股盈餘預估之 25 倍不變。我們建議投資人買進因公司產業領導地位不變。

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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	1,587,415	2,263,891	2,161,736	2,797,827	3,366,101
營業毛利 (NT\$百萬)	819,537	1,348,355	1,175,111	1,492,123	1,842,969
營業利益 (NT\$百萬)	649,981	1,121,279	921,088	1,200,084	1,505,929
稅後淨利 (NT\$百萬)	596,540	1,016,530	838,498	1,080,555	1,341,272
每股盈餘 (NT\$)	23.01	39.20	32.34	41.67	51.73
每股現金股利 (NT\$)	11.00	11.00	13.00	16.00	18.00
每股盈餘成長率 (%)	15.2	70.4	(17.5)	28.9	24.1
本益比 (x)	41.6	24.4	29.6	23.0	18.5
股價淨值比 (x)	11.5	8.4	7.2	5.9	4.8
EV/EBITDA (x)	22.6	15.3	16.2	12.2	10.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.1	1.1	1.4	1.7	1.9
股東權益報酬率 (%)	29.7	39.8	26.2	28.1	28.6

資料來源：公司資料，凱基預估

CoWoS 產能擴展的上檔空間。儘管台積電正積極擴展產能，但其 CoWoS 產能仍無法滿足 AI 的強勁需求。根據我們的渠道調查，設備交期是主要為瓶頸，但土地和空間亦不足以支撐產能擴展計劃。此外，台積電的 AP7 第一期工程(預計 2026 年完工)可能因發現地下歷史遺址而延誤，不過我們認為此問題將被解決。因此，收購群創之 5.5 代廠將加速台積電的 CoWoS 擴展計劃，並有助於緩解當前產能短缺的影響。|

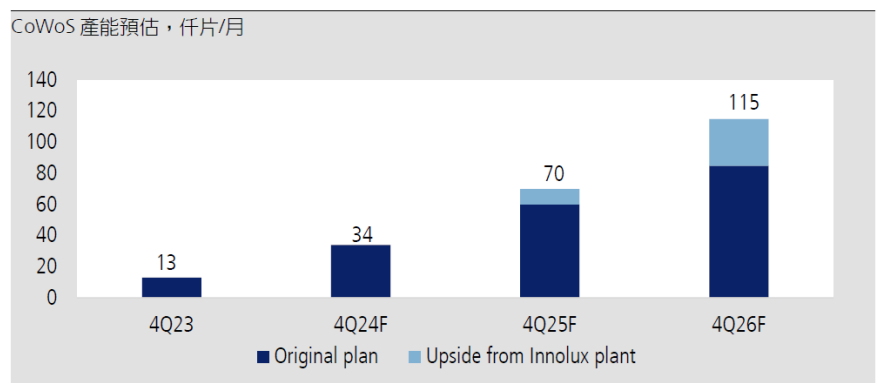
圖 1：台積電先進封裝廠總覽

TSMC AP fab	Location	Bumping	InFO	CoW-S	CoW-L	oS	SoIC	Status
AP1 (RD)	Hsinchu	V		V	V	V	V	Online
AP2	Tainan	V						Online
AP3	Longtan		V	V	V			Online
AP5	Taichung		V	V	V	V		To come online in 4Q24
AP6	Zhunan		V	V	V		V	Online
AP7 (P1)	Chiayi			V	V			P1 potentially delayed due to discovery of buried historical site
AP7 (P2)	Chiayi		V					P2 on track, with construction to be completed in 2026F
AP8	Tainan (Innolux)			V	V		V	Initially 10kwpm for CoW-S for B200A in 4Q25

資料來源：凱基預估

我們將台積電 2025 年底的 CoWoS 每月產能預估由 60-62 仟片上調至的 70 仟片。4Q25 額外增加的 10 仟片/月的 CoW 產能(oS 將外包)將提高我們 2025 年營收預估 0.3%，及 2026 年營收 1.0-1.3%。並且我們預估此產能將用以生產 CoW-S 而非 CoW-L，因 NVIDIA B200A 時程提前所致。雖我們尚未完全了解 2026 年 CoWoS 的擴充計劃，但我們預估群創 5.5 代廠最高可為台積電的營收貢獻 3.0-3.5%。根據我們的計算，每 10 仟片/月的 CoWoS 產能將挹注台積電營收 1.0-1.2%，並取決於其中 CoW-S 和 CoW-L 的定價和占比。

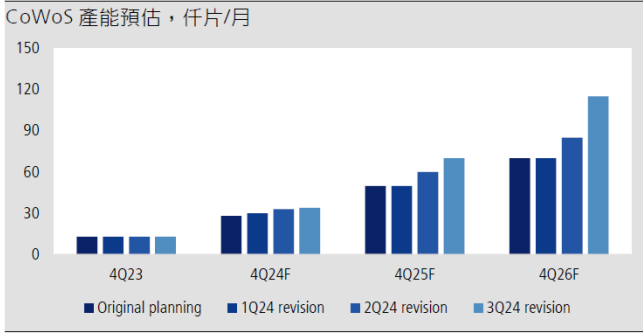
圖 2：CoWoS 產能預估(含群創廠之產能貢獻)



資料來源：凱基預估

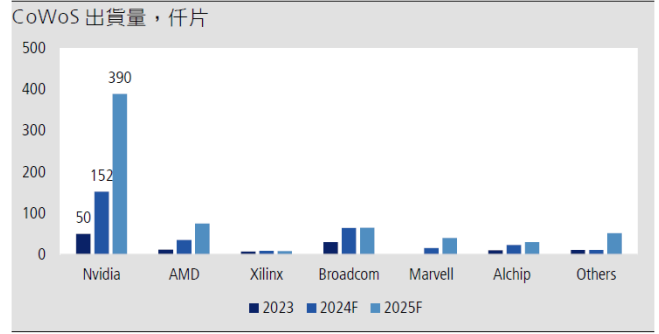
我們預期台積電的 CoWoS 年產能有望自 2024 年之 31 萬片增長到 2025 年之 66 萬片，年增 112%，並且我們預期台積電將向 NVIDIA 供應 39 萬片 CoWoS，滿足率達 80% 以上。

圖 3 : CoWoS 產能預估修正



資料來源：凱基預估

圖 4 : 2023-25 年 CoWoS 客戶需求預估



資料來源：凱基預估

圖 5 : 2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	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	2,797,827	2,797,827	0.0	29.4	2,814,132	(0.6)	3,366,101	3,354,954	0.3	20.3	3,472,076	(3.1)
毛利	1,492,123	1,492,123	(0.0)	27.0	1,514,200	(1.5)	1,842,969	1,836,672	0.3	23.5	1,913,704	(3.7)
營業利益	1,200,084	1,200,084	(0.0)	30.3	1,215,166	(1.2)	1,505,929	1,500,727	0.3	25.5	1,558,997	(3.4)
稅後淨利	1,080,555	1,080,554	0.0	28.9	1,086,115	(0.5)	1,341,272	1,336,796	0.3	24.1	1,386,770	(3.3)
每股盈餘 (元)	41.67	41.67	0.0	28.9	41.98	(0.7)	51.73	51.56	0.3	24.1	53.37	(3.1)
毛利率 (%)	53.3	53.3	(0.0)ppts	(1.0)ppts	53.8	(0.5)ppts	54.8	54.7	0.0 ppts	1.4 ppts	55.1	(0.4)ppts
營利率 (%)	42.9	42.9	(0.0)ppts	0.3 ppts	43.2	(0.3)ppts	44.7	44.7	0.0 ppts	1.8 ppts	44.9	(0.2)ppts
淨利率 (%)	38.6	38.6	0.0 ppts	(0.2)ppts	38.6	0.0 ppts	39.8	39.8	0.0 ppts	1.2 ppts	39.9	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

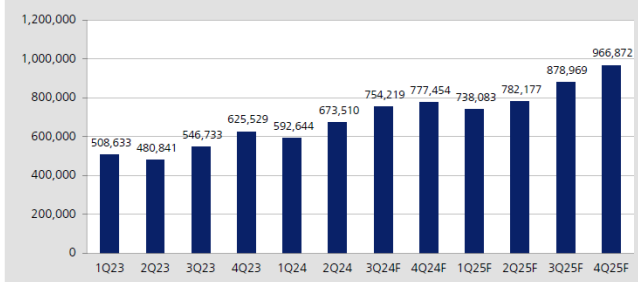
圖 6：公司概况

台積電是全球最大的專業半導體晶圓代工工廠，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 8：季營業收入

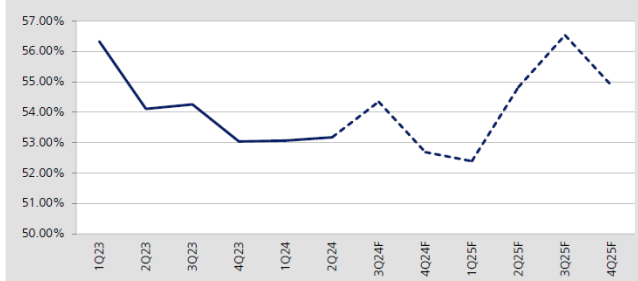
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

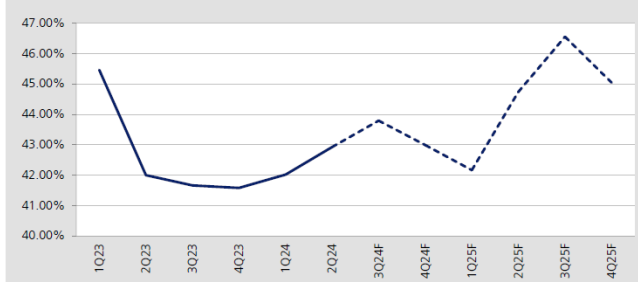
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

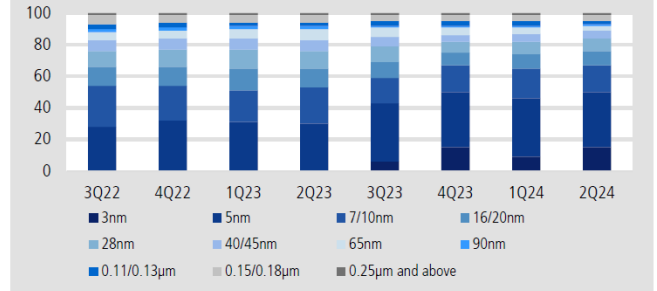
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：台積電各製程晶圓營收比重

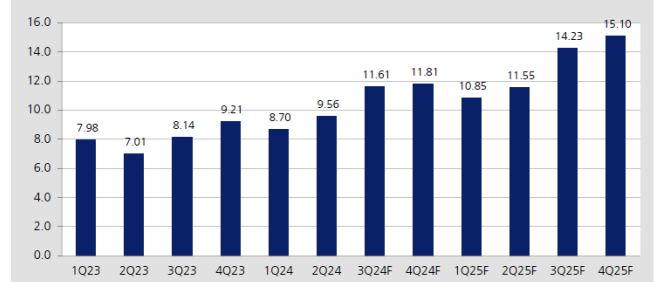
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：每股盈利

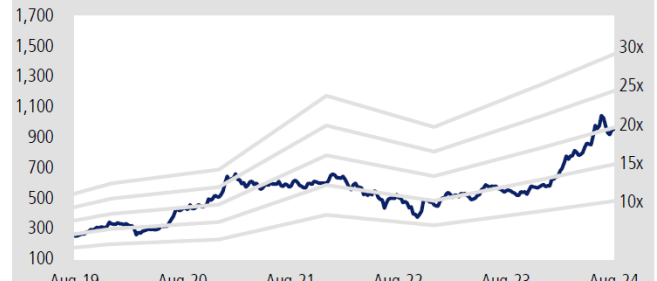
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：未來 12 個月預估本益比

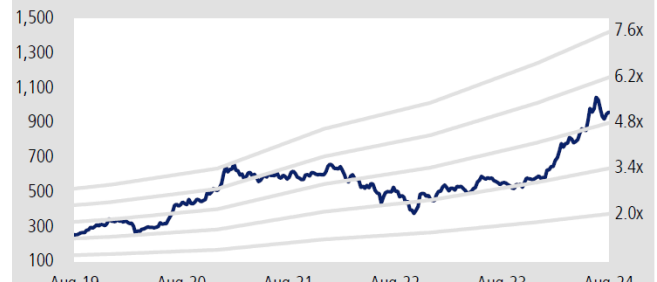
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



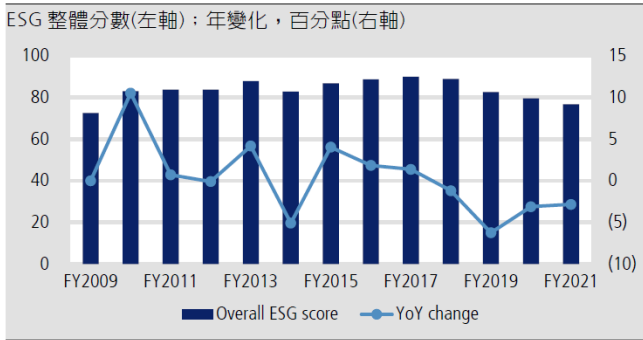
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比

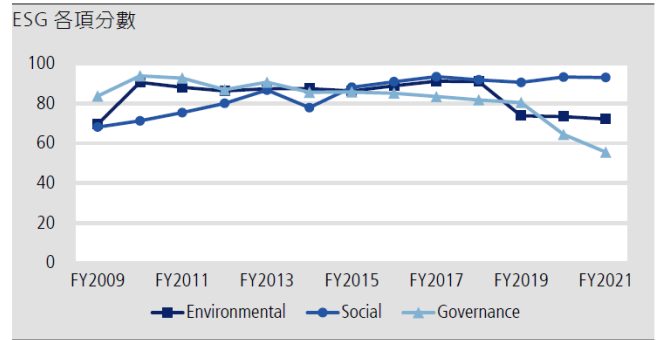
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



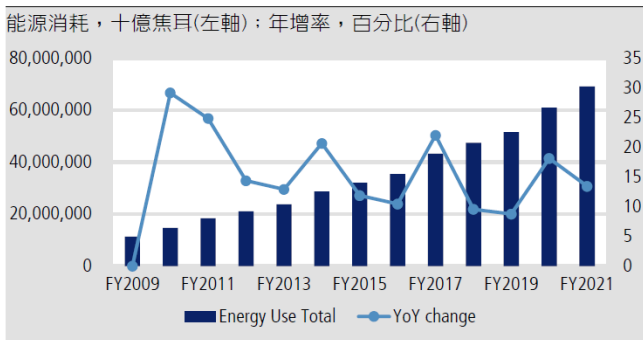
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：ESG 整體分數


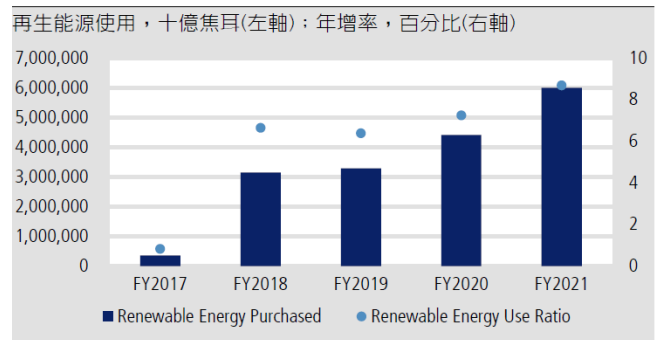
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：ESG 各項分數


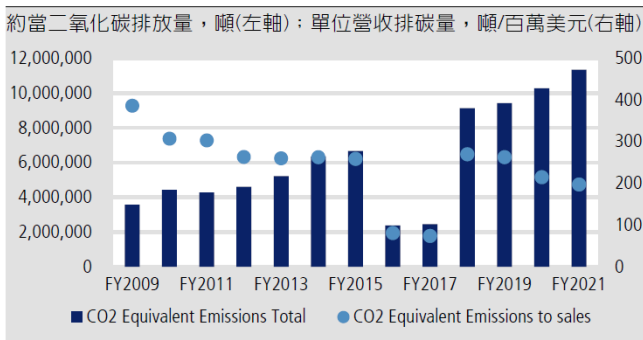
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：能源消耗


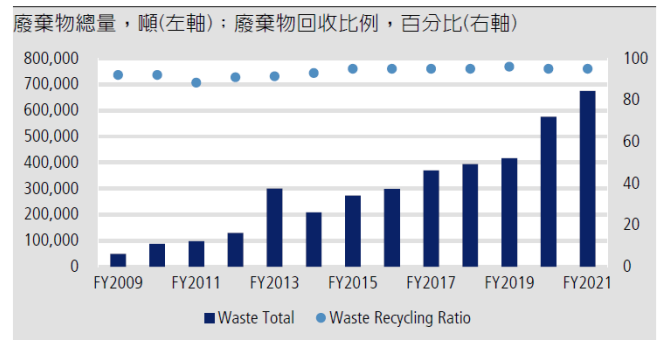
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：再生能源使用


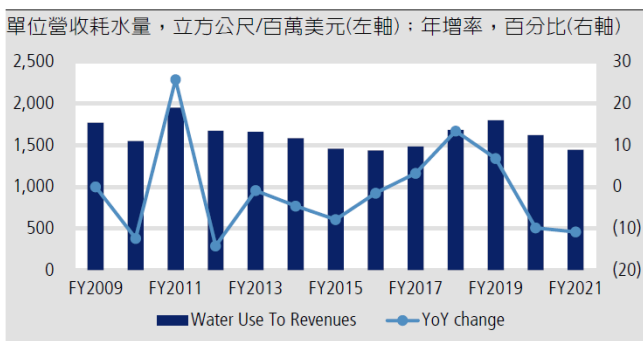
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：碳排放量


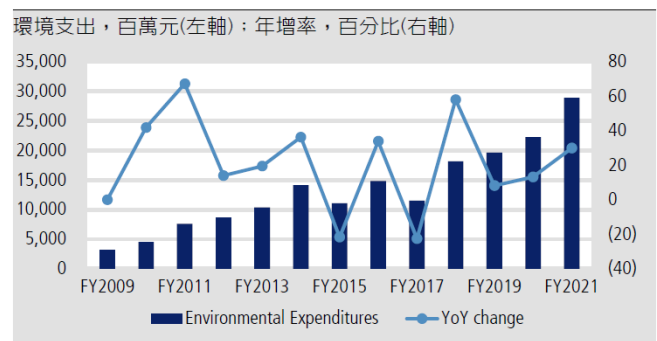
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：廢棄物總量


資料來源：Refinitiv，公司資料

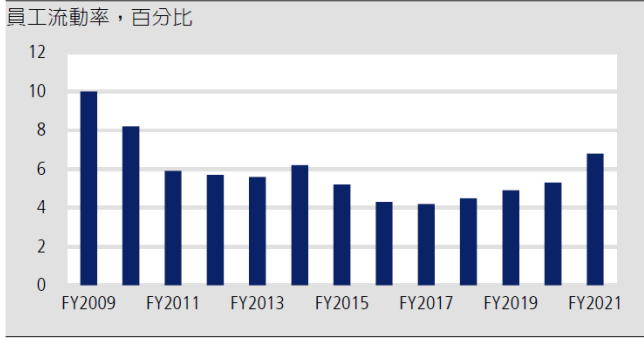
圖 20：耗水量


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：環境支出


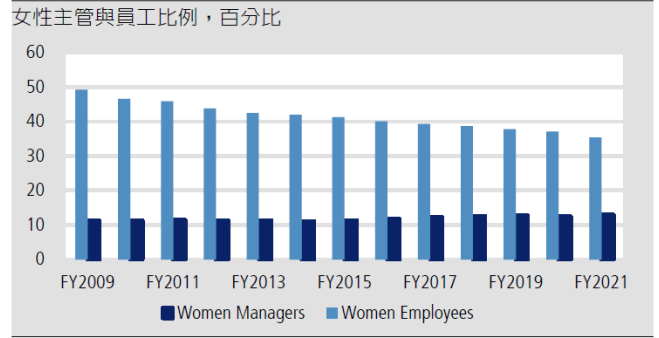
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：員工流動率



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：性別多樣性



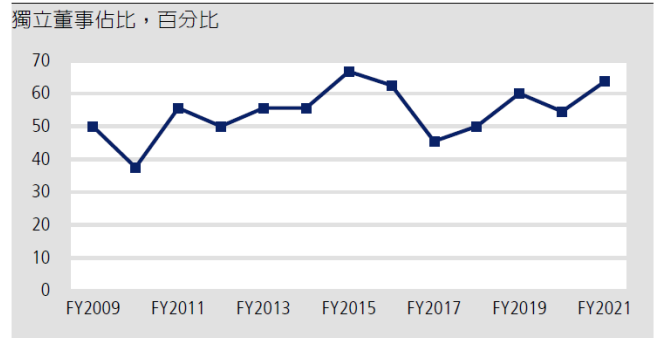
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：員工訓練



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：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				年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	592,644	673,510	754,219	777,454	738,083	782,177	878,969	966,872	2,161,736	2,797,827	3,366,101
營業成本	(278,139)	(315,386)	(344,349)	(367,832)	(351,417)	(353,378)	(382,037)	(436,300)	(986,625)	(1,305,705)	(1,523,132)
營業毛利	314,505	358,124	409,870	409,622	386,666	428,800	496,932	530,572	1,175,111	1,492,123	1,842,969
營業費用	(65,487)	(69,022)	(79,570)	(75,413)	(75,432)	(78,843)	(87,721)	(95,044)	(254,022)	(292,039)	(337,040)
營業利益	249,018	289,103	330,300	334,209	311,234	349,956	409,211	435,529	921,088	1,200,084	1,505,929
折舊	(156,697)	(162,929)	(194,771)	(182,809)	(182,785)	(190,193)	(197,601)	(192,045)	(522,933)	(697,207)	(762,624)
攤提	(2,326)	(2,237)	(4,151)	(4,463)	(3,637)	(3,741)	(4,212)	(3,667)	(9,258)	(13,178)	(15,257)
EBITDA	408,041	454,269	529,223	521,482	497,656	543,890	611,023	631,241	1,453,279	1,910,468	2,283,810
利息收入	19,359	20,979	20,979	20,979	20,979	20,979	20,979	20,979	60,294	82,296	83,915
投資利益淨額	950	1,355	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	5,119	4,705	4,800
其他營業外收入	0	(0)	0	-	-	-	-	-	16	0	-
總營業外收入	20,309	22,335	22,179	22,179	22,179	22,179	22,179	22,179	65,429	87,001	88,715
利息費用	(2,698)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(11,999)	(10,613)	(10,554)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(86)	58	-	-	-	-	-	-	4,276	(27)	-
總營業外費用	(2,784)	(2,580)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(7,723)	(10,641)	(10,554)
稅前純益	266,543	308,858	349,840	353,750	330,774	369,497	428,751	455,069	978,794	1,276,444	1,584,091
所得稅費用[利益]	(41,322)	(58,649)	(48,978)	(47,756)	(49,616)	(70,204)	(60,025)	(63,710)	(141,404)	(196,705)	(243,555)
少數股東損益	264	184	184	184	184	184	184	184	730	816	736
非常項目稅後純益	225,485	250,393	301,047	306,178	281,342	299,476	368,910	391,543	838,120	1,080,555	1,341,272
非常項目	(0)	(2,547)	-	-	-	-	-	-	377	-	-
稅後淨利	225,485	247,846	301,047	306,178	281,342	299,476	368,910	391,543	838,498	1,080,555	1,341,272
每股盈餘 (NT\$)	8.70	9.56	11.61	11.81	10.85	11.55	14.23	15.10	32.34	41.67	51.73
獲利率 (%)											
營業毛利率	53.1	53.2	54.3	52.7	52.4	54.8	56.5	54.9	54.4	53.3	54.8
營業利益率	42.0	42.9	43.8	43.0	42.2	44.7	46.6	45.0	42.6	42.9	44.7
EBITDA Margin	68.9	67.4	70.2	67.1	67.4	69.5	69.5	65.3	67.2	68.3	67.8
稅前純益率	45.0	45.9	46.4	45.5	44.8	47.2	48.8	47.1	45.3	45.6	47.1
稅後純益率	38.0	36.8	39.9	39.4	38.1	38.3	42.0	40.5	38.8	38.6	39.8
季成長率 (%)											
營業收入	(5.3)	13.6	12.0	3.1	(5.1)	6.0	12.4	10.0			
營業毛利	(5.2)	13.9	14.4	(0.1)	(5.6)	10.9	15.9	6.8			
營業收益增長	(4.3)	16.1	14.3	1.2	(6.9)	12.4	16.9	6.4			
EBITDA	(0.7)	11.3	16.5	(1.5)	(4.6)	9.3	12.3	3.3			
稅前純益	(4.2)	15.9	13.3	1.1	(6.5)	11.7	16.0	6.1			
稅後純益	(5.5)	9.9	21.5	1.7	(8.1)	6.4	23.2	6.1			
年成長率 (%)											
營業收入	16.5	40.1	38.0	24.3	24.5	16.1	16.5	24.4	(4.5)	29.4	20.3
營業毛利	9.8	37.6	38.2	23.5	22.9	19.7	21.2	29.5	(12.8)	27.0	23.5
營業收益	7.7	43.1	45.0	28.5	25.0	21.0	23.9	30.3	(17.9)	30.3	25.5
EBITDA	19.5	39.4	41.1	27.0	22.0	19.7	15.5	21.0	(6.8)	31.5	19.5
稅前純益	9.1	43.9	44.8	27.2	24.1	19.6	22.6	28.6	(14.5)	30.4	24.1
稅後純益	8.9	36.3	42.7	28.3	24.8	20.8	22.5	27.9	(17.5)	28.9	24.1

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
NT\$百萬					
資產總額	3,725,503	4,964,779	5,532,371	6,545,824	7,506,781
流動資產	1,607,073	2,052,897	2,194,033	2,863,513	3,435,021
現金及短期投資	1,188,456	1,561,486	1,687,644	2,168,032	2,603,730
存貨	193,102	221,149	250,997	329,397	390,711
應收帳款及票據	198,301	231,340	201,938	305,763	380,259
其他流動資產	27,214	38,922	53,453	60,321	60,321
非流動資產	2,118,431	2,911,882	3,338,338	3,682,311	4,071,761
長期投資	29,385	68,928	129,442	142,619	147,419
固定資產	1,975,119	2,693,837	3,064,475	3,395,066	3,779,715
什項資產	113,927	149,117	144,421	144,626	144,626
負債總額	1,554,770	2,004,290	2,049,108	2,283,884	2,318,434
流動負債	739,503	944,227	913,583	1,170,583	1,205,134
應付帳款及票據	48,723	56,522	57,293	92,348	109,537
短期借款	119,488	19,314	9,293	23,075	23,075
什項負債	571,293	868,391	846,997	1,055,160	1,072,521
長期負債	815,267	1,060,063	1,135,525	1,113,300	1,113,300
長期借款	613,380	839,096	918,283	945,143	945,143
其他負債及準備	181,123	191,203	188,560	138,956	138,956
股東權益總額	2,170,733	2,960,489	3,483,263	4,261,941	5,188,348
普通股股本	259,304	259,304	259,321	259,336	259,336
保留盈餘	1,536,379	2,323,223	2,846,884	3,902,918	4,829,325
少數股東權益	2,447	14,836	24,349	28,745	28,745
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	18.5%	42.6%	(4.5%)	29.4%	20.3%
營業收益增長	14.7%	72.5%	(17.9%)	30.3%	25.5%
EBITDA	19.4%	45.3%	(6.8%)	31.5%	19.5%
稅後純益	15.2%	70.4%	(17.5%)	28.9%	24.1%
每股盈餘成長率	15.2%	70.4%	(17.5%)	28.9%	24.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	51.6%	59.6%	54.4%	53.3%	54.8%
營業利益率	40.9%	49.5%	42.6%	42.9%	44.7%
EBITDA Margin	67.6%	68.8%	67.2%	68.3%	67.8%
稅後純益率	37.6%	44.9%	38.8%	38.6%	39.8%
平均資產報酬率	18.4%	23.4%	16.0%	17.9%	19.1%
股東權益報酬率	29.7%	39.8%	26.2%	28.1%	28.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	33.8%	29.0%	26.6%	22.7%	18.7%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	123.5	98.4	82.6	121.3	151.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	205.4	137.1	103.5	166.2	190.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.9	51.8	58.3	52.4	59.9
流動比率 (x)	2.2	2.2	2.4	2.4	2.9
速動比率 (x)	1.9	1.9	2.1	2.2	2.5
淨負債 (NT\$百萬)	(332,122)	(484,404)	(537,852)	(950,305)	(1,386,004)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	23.01	39.20	32.34	41.67	51.73
每股現金盈餘 (NT\$)	42.89	62.12	47.90	68.04	77.64
每股淨值 (NT\$)	83.62	113.60	133.38	163.26	198.99
調整後每股淨值 (NT\$)	83.62	113.60	133.40	163.26	198.99
每股營收 (NT\$)	61.22	87.31	83.37	107.90	129.82
EBITDA/Share (NT\$)	41.36	60.11	56.05	73.68	88.08
每股現金股利 (NT\$)	11.00	11.00	13.00	16.00	18.00
資產運用狀況					
資產週轉率 (x)	0.49	0.52	0.41	0.46	0.48
應收帳款週轉天數	45.6	37.3	34.1	40.0	41.2
存貨週轉天數	91.8	88.2	92.9	92.3	93.6
應付帳款週轉天數	23.2	22.5	21.2	25.9	26.2
現金轉換週轉天數	114.2	102.9	105.8	106.4	108.6

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
NT\$百萬					
營業收入	1,587,415	2,263,891	2,161,736	2,797,827	3,366,101
營業成本	(767,878)	(915,536)	(986,625)	(1,305,705)	(1,523,132)
營業毛利	819,537	1,348,355	1,175,111	1,492,123	1,842,969
營業費用	(169,556)	(227,076)	(254,022)	(292,039)	(337,040)
營業利益	649,981	1,121,279	921,088	1,200,084	1,505,929
總營業外收入	12,285	31,168	65,429	87,001	88,715
利息收入	5,709	22,422	60,294	82,296	83,915
投資利益淨額	5,965	8,065	5,119	4,705	4,800
其他營業外收入	611	681	16	0	-
總營業外費用	860	(8,256)	(7,723)	(10,641)	(10,554)
利息費用	(5,414)	(11,750)	(11,999)	(10,613)	(10,554)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	6,275	3,494	4,276	(27)	-
稅前純益	663,126	1,144,191	978,794	1,276,444	1,584,091
所得稅費用 [利益]	(66,053)	(127,290)	(141,404)	(196,705)	(243,555)
少數股東損益	(533)	(370)	730	816	736
非常項目	-	0	377	-	-
稅後淨利	596,540	1,016,530	838,498	1,080,555	1,341,272
EBITDA	1,072,376	1,558,533	1,453,279	1,910,468	2,283,810
每股盈餘 (NT\$)	23.01	39.20	32.34	41.67	51.73

現金流量

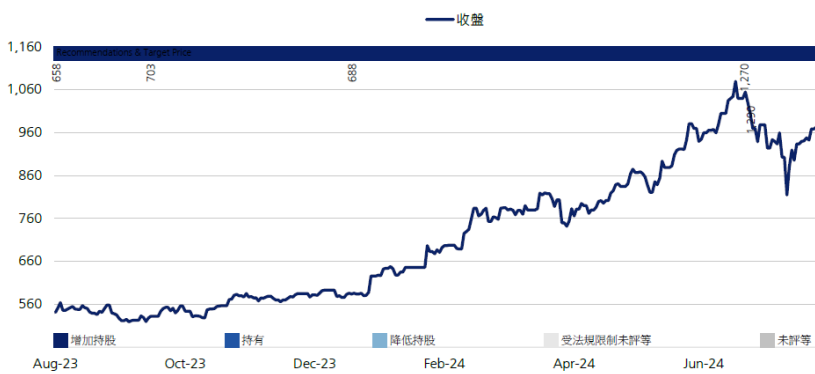
	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
NT\$百萬					
營運活動之現金流量	1,112,161	1,610,599	1,241,967	1,764,177	2,013,094
本期純益	596,540	1,016,530	838,498	1,080,555	1,341,272
折舊及攤提	422,395	437,254	532,191	710,385	777,881
本期運用資金變動	(100,384)	(53,286)	324	(147,170)	(118,620)
其他營業資產及負債變動	193,610	210,100	(129,046)	120,407	12,561
投資活動之現金流量	(836,366)	(1,190,928)	(906,121)	(1,022,784)	(1,162,530)
投資用短期投資出售 [新購]	4,676	(128,838)	(55,781)	(15,707)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(839,196)	(1,082,672)	(949,817)	(1,052,349)	(1,162,530)
其他資產變動	(1,846)	20,582	99,478	45,272	-
自由現金流	59,845	289,078	361,461	512,834	755,865
融資活動之現金流量	136,608	(200,244)	(204,894)	(327,362)	(414,865)
短期借款變動	35,668	(111,960)	-	-	-
長期借款變動	362,765	195,983	68,204	40,642	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(265,786)	(285,234)	(291,722)	(337,080)	(414,865)
其他融資現金流	3,961	1,839	18,623	(30,925)	-
匯率影響數	(7,584)	58,397	(8,339)	39,065	-
本期產生現金流量	404,820	277,824	122,614	453,096	435,699

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.7%	10.0%	11.8%	10.4%	10.0%
= 營業利益率	40.9%	49.5%	42.6%	42.9%	44.7%
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.2	1.4	1.2	1.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
= 資本週轉率	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
營業利益率	40.9%	49.5%	42.6%	42.9%	44.7%
x 資本週轉率	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	90.0%	88.9%	85.6%	84.6%	84.6%
= 稅後 ROIC	32.9%	43.9%	29.4%	32.9%	35.7%

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
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
2023-10-19	增加持股	703	546
2023-10-06	增加持股	703	532
2023-07-20	增加持股	658	579
2023-07-04	增加持股	716	585
2023-04-14	增加持股	591	516
2023-03-29	增加持股	603	530

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。