

2025Q1 财报点评：关税影响仍需观察，维持全年收入和 CAPEX 指引

核心观点

2025 Q1 公司实现营收 8392.54 亿新台币，同比增长 41.61%，实现毛利率 58.79%，前一年同期为 53.07%，实现归母净利润 3615.64 亿新台币，同比增长 60.35%，毛利率接近指引上限。AI 景气延续，一季度 HPC 收入占比创新高，公司对于二季度营收指引强劲，同时维持此前对 2025 年收入和 CapEx 指引，关税对于公司的影响仍需观察。海外建厂对毛利率拖累有限，预计全年毛利率稀释 2-3pcts。此外，公司否认与英特尔传闻，明确表示未与任何公司就合资、技术许可或技术转移共享进行讨论。

事件

2025 年 4 月 17 日，台积电披露一季度业绩。2025 Q1 公司实现营收 8392.54 亿新台币，同比增长 41.61%，实现毛利率 58.79%，前一年同期为 53.07%，实现归母净利润 3615.64 亿新台币，同比增长 60.35%，毛利率接近指引上限。

简评

AI 景气延续，HPC 收入占比创新高。一季度公司实现营收 8392.54 亿新台币，同比增长 41.61%。分应用平台看，一季度 HPC/手机/IoT/汽车/DCE 收入占比分别为 59%/28%/5%/5%/1%，占比同比变动 13pct/-10pct/-1pct/-1pct/-1pct，占比环比变动 6pct/-7pct/0/1pct/0；分制程看，一季度 3nm/5nm/7nm/16nm/28nm 收入占比分别为 22%/36%/15%/7%/7%，占比同比变动 13pct/-1pct/-4pct/-2pct/-1pct，占比环比变动 -4pct/2pct/1pct/0pct/1pct，智能手机收入占比下降有一定季节性因素影响，部分被 AI 需求强劲所对冲。一季度公司实现毛利率 58.8%，环比变动 -0.2pct，主要受地震和海外建厂的影响，但仍接近指引上限。

二季度指引强劲，维持全年营收和 CapEx 指引。(1) 公司预计二季度实现营收 284-292 亿美元，中位数环比增长 13%，远高于彭博一致预期，主要基于对 3nm 强劲增长的看好，N2 预计在 2025 年下半年将实现量产，N2P 量产节点预计在 2026 年下半

台积电 (TSM.N)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2025 年 04 月 20 日

当前股价：151.74 美元

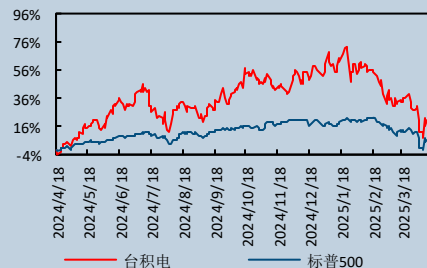
目标价格 6 个月：230.87 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.84/-4.57	-29.35/-13.57	8.54/5.89
12 月最高/最低价 (美元)		224.62/127.70
总股本 (万股)		518,654.66
流通股本 (万股)		518,654.66
总市值 (亿美元)		7,870.07
流通市值 (亿美元)		7,870.07
近 3 月日均成交量 (万)		1869.87
主要股东		
National Development Fund,		6.38%
Executive Yuan		

股价表现



相关研究报告

【中信建投海外研究】台积电 (TSM):2024Q4 财报点评: AI 景气延续, 25 年 CAPEX 增长强劲

年。关税对于公司的影响仍需观察，目前公司未观察到客户有明显的提前拉货情况。（2）预计二季度毛利率为 57-59%，中位数环比下降 0.8pct，主要受美国工厂扩产的影响，预计全年毛利率稀释 2-3pcts，维持长期毛利率指引 53% 以上。（3）公司维持此前对 2025 年收入和 CapEx 指引，预计 2025 年收入同比增速接近 mid-20s%，资本开支预计 380-420 亿美元，其中 70-80% 用于先进制程，10-20% 用于特色工艺，10-20% 用于先进封装/测试/光罩等。公司在美国追加 1000 亿美元投资，在美总投资额达 1650 亿美元。此外，公司否认与英特尔传闻，明确表示未与任何公司就合资、技术许可或技术转移共享进行讨论。

盈利预测与估值：预计 2025-2026 年台积电营业收入分别为 36390.24 亿和 43151.37 亿新台币，同比增长 26% 和 19%，归母净利润分别为 15351.47 亿和 18202.77 亿新台币，同比增长 31% 和 19%，对应净利率分别为 42.19% 和 42.18%。维持“买入”评级，目标价 230.87 美元/ADS，对应 2025 年 25X PE。

风险提示：美国关税政策超预期变化，全球宏观经济超预期下行；地缘政治风险；生成式 AI 发展低预期，AI 算力芯片需求低预期，Mag7 资本开支低预期；台积电 CoWoS 先进封装产能扩张低预期；AI PC 以及 AI 手机发布低预期，PC 及手机换机进度低预期；汽车 SoC 需求持续低预期，终端 Tier1 库存去化低预期；晶圆代工先进制程竞争加剧，客户流失，来自三星、英特尔的竞争；2nm 制程节点发布低预期，晶体管架构以及封装技术切换导致良率低预期；晶圆代工成熟制程竞争加剧，来自联电、中芯国际等 Foundry 厂商的竞争；美联储降息进程低预期；中美关系发展的不确定性；汇率超预期贬值。

表 1: 台积电盈利预测 (百万新台币)

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	利润表	2023	2024	2025E	2026E
总流动资产	2,194,033	3,088,352	3,632,697	4,658,650	营业收入	2,161,736	2,894,308	3,639,024	4,315,137
总非流动资产	3,338,164	3,603,586	3,804,994	4,283,225	营业成本	-986,625	-1,269,954	-1,528,330	-1,796,832
总资产	5,532,197	6,691,938	7,437,691	8,941,875	毛利	1,175,111	1,624,354	2,110,694	2,518,305
总流动负债	942,805	1,264,525	1,275,577	1,325,150	研发费用	-182,370	-204,182	-258,130	-304,217
总非流动负债	1,135,525	1,103,837	803,837	503,837	SG&A 费用	-71,464	-96,889	-109,832	-125,139
总负债	2,078,330	2,368,362	2,079,414	1,828,987	其他经营净收益	189	-1,230	-1,128	10
股本	259,321	259,327	259,327	259,327	EBIT	921,466	1,322,053	1,741,603	2,088,959
资本公积金	69,876	73,261	73,261	73,261	应占共同控制实体的联营公司溢利	4,800	4,880	5,868	4,650
留存收益	3,128,640	3,917,252	4,951,953	6,706,564	其他收益-非经营	480	2,188	1,056	1,056
其他股东权益	-28,314	38,705	38,705	38,705	汇兑净收益	-2,685	0	1,500	0
归属母公司股东权益	3,429,522	4,288,545	5,323,246	7,077,857	利息收入(支出)	60,294	76,718	83,933	83,469
少数股东权益	24,344	35,031	35,031	35,031	财务费用	-11,999	0	0	0
股东权益合计	3,453,867	4,323,576	5,358,277	7,112,888	其他已实现损益	6,962	0	0	0
现金流量表					EBT	979,317	1,405,839	1,833,960	2,178,133
经营活动所得					所得税	-128,289	-233,407	-302,137	-359,256
现金净额	1,241,967	1,826,177	2,084,426	2,741,694	净利润(含少数股东权益)	851,028	1,172,432	1,531,823	1,818,877
投资活动所得					少数股东损益	-712	-836	-3,324	-1,400
现金净额	-906,121	-864,843	-1,296,034	-1,252,392	归母净利润	851,740	1,173,268	1,535,147	1,820,277
融资活动所得					关键比率				
现金净额	-204,894	-346,301	-523,901	-564,165	营业收入 YoY	-4.51%	33.89%	25.73%	18.58%
汇率变动	-8,339	47,166	0	0	归母净利润 YoY	-14.22%	37.75%	30.84%	18.57%
现金及现金等价物增加/减少净额	122,614	662,199	264,491	925,137	净利率	39.40%	40.54%	42.19%	42.18%
年初的现金及现金等价物	1,342,814	1,465,428	2,127,627	2,392,118					
年末的现金及现金等价物	1,465,428	2,127,627	2,392,118	3,317,255					

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，8 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

FRM，香港大学金融学硕士，7 年互联网及港股策略卖方从业经历，2024/2021/2020 年新财富港股及海外方向第五名，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk