



# 台积电 (TSM.NYSE)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 毛利率因汇率承压,全年收入指引上修

### 业绩简评

2025年7月17日公司披露25Q2业绩,25Q2公司实现营收300.7亿美元,同比增长44.4%,环比增长17.8%,毛利率为58.6%,同比+5.4pcts,环比-0.2pcts,实现净利润128.0亿美元,同比+60.7%,环比+10.2%。

公司指引25Q3营收为318~330亿美元,毛利率为55.5%~57.5%,营业利润率为45.5%~47.5%。

### 经营分析

公司毛利率下滑主要因新台币升值导致,公司收入按照美元计价,报表则会转化为新台币计价。公司所在晶圆代工行业属重资产行业,折旧占营业成本比重较大,导致新台币升值会对公司毛利率有较明显影响。根据公司测算,新台币相比美元升值1%,降造成公司1%的收入损失,以及40bps的毛利率损失。25Q2新台币升值4.4%,导致公司毛利率下滑180bps,Q2预计新台币继续升值6.6%,将造成公司毛利率260bps的损失。

公司将全年按美元计价的收入指引增速上调至30%左右,增长驱动力主要来自先进制程需求。25Q2公司N3、N5、N7制程的营收在晶圆收入的占比分别为24%、36%、14%,合计达到74%。25Q2公司HPC、智能手机、IoT收入分别环比增长14%、7%、14%,占营收比例分别为60%、27%、5%。

先进制程方面,公司预计第一代N2制程将在25H2进入量产,N2P、A16制程预计26H2进入量产。公司更新一代制程A14研发进展顺利,A14预计相比N2有20%的晶体管密度提升,预计将在2028年进入量产。

### 盈利预测、估值与评级

我们认为,公司作为晶圆代工龙头企业,在最先进制程上与竞争对手优势愈发明显,有望充分受益AI芯片需求增长。未来看,AI有望带动端侧产品创新,公司也有望受益AI手机、机器人等端侧应用起量。我们预计公司25~27年净利润分别为496.86、603.79、667.68亿美元,维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期;美国关税风险;研发进度不及预期;行业竞争加剧;美国制裁加剧。

电子组

分析师:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价(美元):237.56元

相关报告:

- 《台积电公司点评:Q2指引超预期,关注未来关税影响》, 2025.4.17
- 《台积电公司点评:AI持续高景气,全年迎来高增长》, 2025.1.16
- 《台积电公司点评:业绩、指引超预期,上调全年指引》, 2024.10.17



### 公司基本情况(美元)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	70,626.4	89,747.5	118,586.0	134,155.3	148,207.4
增长率(%)	-4.4%	27.1%	32.1%	13.1%	10.5%
EBITDA	47,804.9	61,766.0	81,514.0	96,980.4	106,854.9
归母净利润	27,827.3	35,919.4	49,686.2	60,378.8	66,767.9
增长率(%)	-14.1%	29.1%	38.3%	21.5%	10.6%
每股收益-期末股本摊薄	5.37	6.93	9.58	11.64	12.87
每股净资产	21.60	25.38	32.09	39.70	48.16
市盈率(P/E)	44.28	34.30	24.80	20.41	18.45
市净率(P/B)	11.00	9.36	7.40	5.98	4.93

来源:公司年报、国金证券研究所


**附录：利润表预测摘要（单位：百万美元）**

项目/报告期	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	73,885	70,626	89,748	118,586	134,155	148,207
营业成本	29,880	32,234	39,379	49,692	51,892	57,801
毛利	44,006	38,392	50,368	68,894	82,263	90,407
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	2,071	2,335	3,004	3,558	3,756	4,150
研发费用	5,328	5,958	6,331	8,301	9,391	10,375
营业利润	36,607	30,099	41,033	57,036	69,116	75,882
利息收入	732	1,970	2,704	3,068	3,717	4,557
利息支出	383	392	325	1,153	1,153	1,153
权益性投资损益	251	157	151	200	200	200
其他非经营性损益	133	162	30	0	0	0
其他损益	0	0	0	0	0	0
<b>除税前利润</b>	<b>37,338</b>	<b>31,995</b>	<b>43,593</b>	<b>59,150</b>	<b>71,879</b>	<b>79,486</b>
所得税	4,921	4,191	7,700	9,464	11,501	12,718
<b>净利润(含少数股东损益)</b>	<b>32,418</b>	<b>27,804</b>	<b>35,893</b>	<b>49,686</b>	<b>60,379</b>	<b>66,768</b>
少数股东损益	12	-23	-27	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>32,406</b>	<b>27,827</b>	<b>35,919</b>	<b>49,686</b>	<b>60,379</b>	<b>66,768</b>
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	32,406	27,827	35,919	49,686	60,379	66,768

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究