

# 2025Q2 财报点评：业绩超预期，全年营收指引上调

台积电 (TSM.N)

## 核心观点

2025 Q2 公司实现营收 9337.92 亿新台币，同比增长 38.65%，实现毛利率 58.62%，前一年同期为 53.17%，实现归母净利润 3982.73 亿新台币，同比增长 60.69%。美元计价收入高于指引上限，毛利率受新台币升值以及海外晶圆厂被稀释的影响，环比略有下降。CoWoS 产能持续供不应求，AI 芯片客户下半年需求强劲，预计将持续驱动公司关键节点收入增长。此外，公司上修全年美元计价营收增速指引至 30%，维持全年 CapEx 指引不变。

## 事件

2025 年 7 月 17 日，台积电披露二季度业绩。2025Q2 公司实现营收 9337.92 亿新台币，同比增长 38.65%，实现毛利率 58.62%，前一年同期为 53.17%，实现归母净利润 3982.73 亿新台币，同比增长 60.69%。

## 简评

**AI 景气延续，HPC 收入占比再创新高。**二季度公司实现营收 9337.92 亿新台币，同比增长 38.65%。分应用平台看，二季度 HPC/手机/IoT/汽车/DCE 收入占比分别为 60%/27%/5%/5%/1%，占比同比变动 8pct/-6pct/-1pct/0pct/-1pct，占比环比变动 1pct/-1pct/0/0/0；分制程看，二季度 3nm/5nm/7nm/16nm/28nm 收入占比分别为 24%/36%/14%/7%/7%，占比同比变动 9pct/1pct/-3pct/-2pct/-1pct，占比环比变动 2pct/0pct/-1pct/0pct/0pct，消费电子受关税影响仍保持稳健增长，AI、HPC 需求依旧强劲。二季度公司实现毛利率 58.6%，环比变动-0.17pct，主要受新台币升值和海外晶圆厂稀释的影响，但仍接近指引上限。

**三季度指引强劲，上调全年美元营收指引。**(1) 公司预计三季度实现营收 318-330 亿美元，中位数环比增长 8%，上调全年美元计价营收增速指引至 30%（此前为 25%左右）。(2) 公司预计三季度毛利率为 55.5-57.5%，中位数环比下降 2.1pct，主要受汇率影响和美国工厂爬坡拖累，维持长期毛利率指引 53% 以上。

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 07 月 20 日

当前股价：245.60 美元

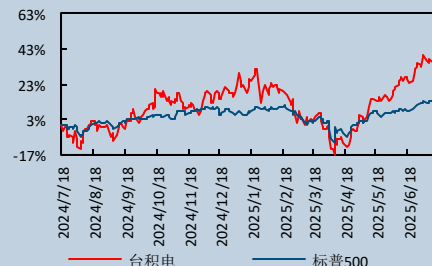
目标价格 6 个月：282.15 美元

## 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         |
|----------------------------|-------------|---------------|
| 13.87/7.86                 | 61.93/33.85 | 32.01/19.18   |
| 12 月最高/最低价 (美元)            |             | 245.60/141.37 |
| 总股本 (万股)                   |             | 518,652.30    |
| 流通股本 (万股)                  |             | 518,652.30    |
| 总市值 (亿美元)                  |             | 12,738.10     |
| 流通市值 (亿美元)                 |             | 12,738.10     |
| 近 3 月日均成交量 (万)             |             | 1267.63       |
| 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):2025Q1 财报点评：关税影响仍需观察，维持全年收入和 CAPEX 指引

(3) 维持全年 CapEx 指引 380-420 亿美元。公司认为 N5 产能依然紧张，目前正在使用部分 N7 产能支持 N5，N3 的供需也将在未来几年继续保持紧张，N4/N5 由于很多 AI 产品仍在使用同样紧缺，预计未来两年过渡到 N2。公司在美国共投资 1650 亿，包含 6 个先进制程厂，2 个封装厂。在亚利桑那的 N4 厂已于去年 Q4 开始量产，其良率与台湾持平，N3 厂已完工，N2、A16 厂正在进行建设，预计将在亚利桑那形成以 2nm 为主力制程的工厂集群。

**盈利预测与估值：**预计 2025-2026 年台积电营业收入分别为 36640.37 亿和 43746.17 亿新台币，同比增长 27% 和 19%，归母净利润分别为 15306.66 亿和 17844.91 亿新台币，同比增长 30% 和 17%，对应净利率分别为 41.78% 和 40.79%。维持“买入”评级，目标价 282.15 美元/ADS，对应 2025 年 28X 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；汇率超预期贬值；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；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。

**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 | 3,710,132  | 4,735,580  | 营业收入            | 2,161,736 | 2,894,308  | 3,664,037  | 4,374,617  |
| 总非流动资产          | 3,338,164 | 3,603,586 | 3,747,559  | 4,216,049  | 营业成本            | -986,625  | -1,269,954 | -1,550,096 | -1,865,546 |
| 总资产             | 5,532,197 | 6,691,938 | 7,457,691  | 8,951,630  | 毛利              | 1,175,111 | 1,624,354  | 2,113,941  | 2,509,071  |
| 总流动负债           | 942,805   | 1,264,525 | 1,280,387  | 1,339,963  | 研发费用            | -182,370  | -204,182   | -253,978   | -308,411   |
| 总非流动负债          | 1,135,525 | 1,103,837 | 803,837    | 503,837    | SG&A 费用         | -71,464   | -96,889    | -106,706   | -126,864   |
| 总负债             | 2,078,330 | 2,368,362 | 2,084,224  | 1,843,800  | 其他经营净收益         | 189       | -1,230     | -566       | 10         |
| 股本              | 259,321   | 259,327   | 259,327    | 259,327    | EBIT            | 921,466   | 1,322,053  | 1,752,691  | 2,073,807  |
| 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      | 5,590      | 4,650      |
| 留存收益            | 3,128,640 | 3,917,252 | 4,967,142  | 6,701,506  | 其他收益-非经营        | 480       | 2,188      | 264        | 0          |
| 其他股东权益          | -28,314   | 38,705    | 38,705     | 38,705     | 汇兑净收益           | -2,685    | 0          | 1,000      | 0          |
| 归属母公司股东权益       | 3,429,522 | 4,288,545 | 5,338,435  | 7,072,799  | 利息收入(支出)        | 60,294    | 76,718     | 85,372     | 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 | 5,373,466  | 7,107,830  | 其他已实现损益         | 6,962     | 0          | 6,890      | 0          |
| 现金流量表           |           |           |            |            | EBT             | 979,317   | 1,405,839  | 1,851,807  | 2,161,925  |
| 经营活动所得现金净额      | 1,241,967 | 1,826,177 | 2,093,664  | 2,705,704  | 所得税             | -128,289  | -233,407   | -324,312   | -378,834   |
| 投资活动所得现金净额      | -906,121  | -864,843  | -1,237,204 | -1,232,392 | 净利润(含少数股东权益)    | 851,028   | 1,172,432  | 1,527,495  | 1,783,091  |
| 融资活动所得现金净额      | -204,894  | -346,301  | -523,901   | -564,165   | 少数股东损益          | -712      | -836       | -3,171     | -1,400     |
| 汇率变动            | -8,339    | 47,166    | 0          | 0          | 归母净利润           | 851,740   | 1,173,268  | 1,530,666  | 1,784,491  |
| 现金及现金等价物增加/减少净额 | 122,614   | 662,199   | 332,560    | 909,147    | 关键比率            |           |            |            |            |
| 年初的现金及现金等价物     | 1,342,814 | 1,465,428 | 2,127,627  | 2,460,187  | 营业收入 YoY        | -4.51%    | 33.89%     | 26.59%     | 19.39%     |
| 年末的现金及现金等价物     | 1,465,428 | 2,127,627 | 2,460,187  | 3,369,333  | 归母净利润 YoY       | -14.22%   | 37.75%     | 30.46%     | 16.58%     |
|                 |           |           |            |            | 净利率             | 39.40%    | 40.54%     | 41.78%     | 40.79%     |

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龙头公司研究。2024 新财富海外市场研究第五名；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