

台积电 (TSM)

买入

2025年10月22日

上调 25 财年收入同比增长至 30%, 未来 5 年 AI 收入 CAGR 超 45%

- ▶ 季度业绩摘要: 25Q3 总收入 9899. 2 亿新台币,同比增长 30. 3%,折合 331 亿美元,高于公司上季度指引中值的 324 亿美元,也高于彭博一致 预期的 315 亿美元。其中晶圆收入 8466. 3 亿新台币,同比增长 31. 2%。本季度公司总成本 4013. 8 亿新台币,毛利率 59. 5%,同比增长 1. 7pct。经营利润 5006. 9 亿新台币,同比增长 38. 8%。归母净利润 4523. 0 亿新台币,同比增长 39. 1%,折合 151. 2 亿美元,高于一致预期的 132. 3 亿美元。摊薄后每 ADR 收益同比增长 50. 5%达 2. 92 美元,高于一致预期的 2. 57 美元。
- ▶ **算力增长驱动客户向先进制程迁移,未来 5 年 AI 收入 CAGR 超 45%:** 本季度 7 纳米及以下的先进制程贡献收入 74%,其中 3nm/5nm 制程分别 贡献收入 23%/37%。当前 AI 技术正在快速从云数据中心渗透到边缘计 算设备的各个领域,而 tokens 用量的指数级增长将驱动未来算力需求 行业提升,从而驱动客户订单向更先进制程节点迁移。公司指引 2024-2029 年 GPU、ASIC 及 AI 服务器 CPU 相关收入 CAGR 将超 45%。下一代 N2 制程将于 25H2 量产。未来关税政策不确定性、海外工厂建设、电力成本增加以及 N2 产能爬坡将稀释 4-5pct 毛利率,但将被先进制程溢价能力和产能利用率提升抵消,FY25/26 毛利率分别达 58. 5/59. 5%。
- ➤ 未来两年将全力提升先进封装产能缩小供需缺口: Q3 公司封测等其他 业务收入 1457.1 亿新台币,同比增长 27.2%。随着 ASIC 芯片封装需求 的提升及下一代 GPU 产品封装面积的增长,预计未来两年公司先进封 节值 装需求将超预期增长,我们预计 25/26/27 年平均月产能将同比 52 周高/低 90%/35%/28%达到 7.0/9.5/12.1 万片。公司积极研发下一代硅光技术 为客户提供一整套从晶圆制造到芯片封装的互联技术组合。 每股账面值
- ▶ 目标价 360 美元,维持买入评级: 未来 5 年 AI 营收 CAGR 超 45%,长期 毛利率有望达到 60%。关税背景下上调 2025 全年美元收入同比增长 30% 的指引,但海外工厂建设及政策不确定性将影响公司毛利率,因此我们调整 2025-2027 年净利润预测至 16139/20091/24901 亿新台币,三年复合增速 45.7%。采用 DCF 法估值,WACC 为 9.0%,长期增长率为 3.0%,调整目标价 360 美元,买入评级。
- 风险: 半导体周期风险,先进制程投产不及预期;先进封装产能不及 预期;海外工厂投产不及预期。

曹凌霁

+852-25321539

Rita.cao@firstshanghai.com.hk

韩啸宇

+852-25222101

Peter.han@firstshanghai.com.hk

主要数据

行业 TMT

股价 294.51 美元

目标价 360.00 美元

(+22.24%)

股票代码 TSM

总股本 51.87 亿股

市值 1.53 万亿美元

52 周高/低 311.37 美元/132.94 美

元

每股账面值 31.37 美元

主要股东 台湾行政院发展基金

6.38%

Capital Research & Management 5.61%

The Vanguard

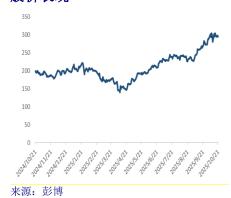
Group, Inc 4.00%

Blackrock 3.41%

盈利摘要

| 截至12月31日止财政年度 | | 23年历史 | 24年历史 | 25年预测 | 26年预测 | 27年预测 |
|----------------|----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 总营业收入(百万新台币) | | 2,161,736 | 2,894,308 | 3,848,732 | 4,779,777 | 5,735,833 |
| | 变动 | -4.5% | 33.9% | 33.0% | 24.2% | 20.0% |
| 净利润 | | 851,028 | 1,172,433 | 1,613,881 | 2,009,060 | 2,490,098 |
| | 变动 | -14.3% | 37.8% | 37.7% | 24.5% | 23.9% |
| 净利润(百万美元) | | 26,413 | 36,388 | 50,089 | 62,354 | 77,284 |
| 每股盈利 (新台币) | | 32.8 | 44.7 | 60.1 | 73.7 | 87.6 |
| | 变动 | -14.2% | 36.0% | 34.6% | 22.7% | 18.8% |
| 每股盈利 (美元) | , | 5.1 | 7.0 | 9.4 | 11.5 | 13.7 |
| | 变动 | -14.2% | 36.0% | 34.6% | 22.7% | 18.8% |
| 基于277美元的市盈率(估) | | 54.0 | 39.7 | 29.5 | 24.0 | 20.2 |
| 每股派息 (新台币) | | 11.3 | 17.0 | 19.4 | 22.1 | 21.5 |
| 股息现价比 | | 4.06% | 6.14% | 6.99% | 7.96% | 7.76% |
| 来源:公司资料,第一上海预测 | 则 | | | | | |

股价表现



第一上海证券有限公司 2025年10月

季度业绩摘要

于彭博一致预期的 315 亿美元

25Q3 收入同比+30%, 高 25Q3 总收入 9899.2 亿新台币, 同比增长 30.3%, 折合 331 亿美元, 高于公司上季度 指引中值的 324 亿美元,也高于彭博一致预期的 315 亿美元。其 8466.3 亿新台币, 同比增长 31.2%, 封测等其他业务收入 1457.1 亿新台币, 同比增长 27.2%。

> 按制程划分, 3nm/5nm/7nm 及以上制程分别贡献收入 23%/37%/14%, 环比分别-1/+1/+0pct。按下游应用划分,高性能计算/智能手机/物联网/自动化/数字消费电 子分别贡献 57%/30%/5%/5%/1%/2%, 环比分别-3/+3/+0/+0/+0/+0pct。受苹果新机 发布影响,智能手机业务季节性需求增长。

> 按地区划分, 北美/中国/亚太/日本/EMEA 分别贡献收入 76%/8%/9%/4%/3%, 其中中 国地区收入环比-1pct。

经营利润同比+38.8%

本季度公司总成本 4013.8 亿新台币,毛利率 59.5%,同比增长 1.7pct。其中研发费 用同比增长20.8%,销售及管理费用同比下降8.6%。经营利润5006.9亿新台币,同 比增长 38.8%, 折合 167.4 亿美元, 高于彭博一致预期的 148.9 亿美元, 经营利润 率为 50.6%。

每股 ADR 收益同比 +50.5%, 高于彭博一致 预期的 2.92 美元

归母净利润 4523.0 亿新台币,同比增长 39.1%,折合 151.2 亿美元,高于一致预期 的 132.3 亿美元。摊薄后每 ADR 收益同比增长 50.5%达 2.92 美元, 高于一致预期的 2.57 美元。资本开支 97 亿美元,主要用于先进制程及封装研发和厂房建设所需的 基础设施。自由现金流 1393.8 亿新台币,现金及等价物 27510.6 亿新台币。

1,200,000 50.0% 38.6% 989,918 39.0% 40.1% 40.0% 1,000,000 933 868,4639,254 30.0% 759,692 800,000 673,510 625,529 592,644 20.0% 600,000 **546,733** 10.0% 400,000 0.0% 200,000 -10.0% 0 -20.0% Q4 Q2 Q4 Q1 Q2 Q3 01 2023 2023 2024 2024 2024 2024 2025 2025 2025

图表 1: 季度营收及增速(百万新台币)

资料来源:公司资料,第一上海整理

至 400-420 亿美元

上调 2025 全年资本开支 **下季度指引:** 公司预计 25Q4 收入介于 322-334 亿美元,收入指引中值为 328 亿美 元。毛利率介于 59-61%,指引中值同比增长 1 个百分点,经营利润率介于 49%-51%。展望 2025 财年,公司指引全年美元收入增速有望超过 30%,主要是由训练、 推理端的 CPU 及 GPU 等 AI 服务器处理器需求驱动。

■营收 ━━同比增速

本季度公司上调全年资本开支指引至 400-420 亿美元(前值为 380-420 亿美元),同比增长 33.3%-40.0%,其中 70%用于先进制程研发及厂房建设,10%-20%用于特殊工艺,10%-20%用于先进封装及光罩。公司 2025 年额外计划投资 1000 亿美元扩大亚利桑那州产能,包括 3 个晶圆厂、1 个先进封装厂和 1 个主要研发中心,赴美累计投资将到达 1650 亿美元。

算力增长驱动客户向先进制程迁移,未来5年AI收入CAGR 45%

3nm/5nm 制程分别贡献 收入 23%/37%

25Q3 晶圆付运量同比 +22%; ASP 同比+7%

中美关税政策仍有不确 定性,但客户订单影响 较小

2024-2029 年 AI 收入复合增长率为 45%, 主要由 ASIC 和 GPU 芯片需求驱动

N2 制程将在 25H2 量 产, A16 制程将在 26H2 量产, A14 制程计划 28 年投产 Q3 公司 7 纳米及以下的先进制程贡献收入 74%, 同比增长 7pct, 环比持平, 其中 3nm/5nm 制程分别贡献收入 23%/37%。

Q3 公司等价 12 寸晶圆付运量 408.5 万片,同比增长 22.4%,环比增长 9.9%。整体产能利用率达%。本季度折合 12 寸晶圆 ASP 达 6430 美元/片,同比增长 7.2%,先进制程芯片溢价能力显著。

受中美出口管制影响,公司部分下游客户或将面临高额关税成本增加,但公司在美国新建的先进制程产能正在逐步落地且 AI 行业的增长在未来几年仍然迅猛。中国市场方面,即使潜在业务机会受限,公司仍有信心在未来几年实现收入 CAGR 超 14%。

当前 AI 技术正在快速从云数据中心渗透到边缘计算设备的各个领域,而 tokens 用量的指数级增长将驱动未来算力需求提升,从而驱动客户订单向更先进制程节点迁移。下一代 CPU 正在基于 3-4nm 节点设计; GPU 正在基于 5nm 及以下制程设计; 网络芯片则基于 7 纳米设计。基于全领域对先进制程的需求,公司指引 2024-2029 年 GPU、ASIC 及服务器 CPU 产品收入的 CAGR 为 45%。

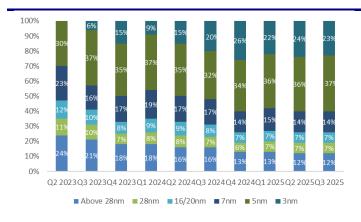
下一代制程进展方面: N2 制程有望从 25H2 开始量产,前两年的流片量高于 N3 和 N5 制程,量产后的盈利能力将比 N3 制程更强,并将成为台积电生命周期最长且需求量最大的制程,预计量产后 4 个月就将创下满产记录。A16 制程将采用背面供电技术,有望在 26H2 量产。需求方面,AI 算力芯片及服务器芯片产品对 N2 制程及 A16 制程产能需求强劲,A14 制程计划于 2028 年投产。当前各厂商公布的下一代算力芯片产品的硅片使用面积也保持增长趋势,预计未来随着 AI 相关应用增加,端侧产品对先进制程需求有望保持健康增长。

产能建设方面,中国台湾在未来几年将建造 11 个晶圆厂及 4 个先进封装厂。海外工厂建设将稀释 2025 财年 1%-2%的毛利率(低于此前预期的 2%-3%),并在未来 5 年稀释 3%-4%的毛利率。其中,美国亚利桑那一期厂房已量产 N4 制程芯片,良率已达到台湾工厂水平;二期厂房已完成建设,将采用 N3 制程工艺;三期及四期厂房将采用 N2 和 A16 工艺技术,今年开始建设。所有厂房建设完成后,将有 30%的 N2 及更先进制程的产能来自亚利桑那州。日本熊本厂第二座晶圆厂已启动建设;德国德累斯顿晶圆厂按计划进行建设;台湾新竹和高雄正在筹备多期 2 纳米晶圆厂建设。

此外,电力成本的增长以及汇率成本的增加也会稀释部分的毛利率,公司指引长期毛利率有望达 53%以上。随着 N2 产能爬坡和 N5 向 N3 产能转换成本也将影响 1pct 的毛利率,综合所有成本影响,我们预估 2025/2026 年公司毛利率分别为58.5%/59.5%。

图表 2: 按制程划分季度收入(百万新台币)

图表 3: 等效 8 寸晶圆付运量(千片)及 ASP(美元)



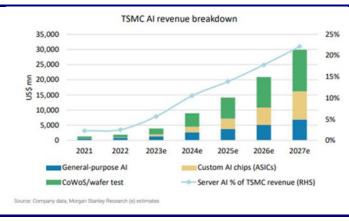


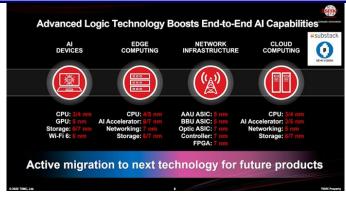
资料来源:公司资料,第一上海整理

资料来源:公司资料,第一上海整理

图表 4: 台积电 AI 收入拆分

图表 5: 先进制程将全面渗透未来所有 AI 产品





资料来源:公司资料,第一上海整理

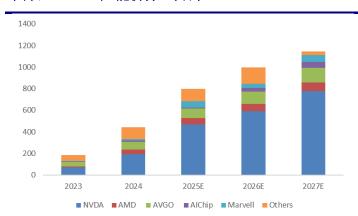
资料来源:公司资料,第一上海整理

未来两年将全力提升先进封装产能缩小供需缺口

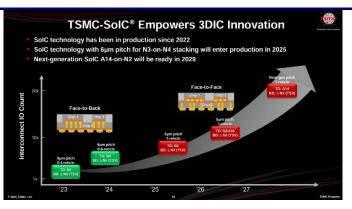
25Q3 公司封测等其他业务收入 1457.1 亿新台币,同比增长 27.2%。公司指引 2026 年 CoWoS 产能仍供不应。我们预计 2025/2026/2027 年公司平均 CoWoS 月产能将实现同比 90%/35%/28%达到 7.0/9.5/12.1 万片。尽管未来两年 GPU 出货量增长放缓,但是英伟达下一代 Rubin 系列 GPU 的封装面积增加了 30%。此外,来自博通等定制芯片厂商的封装需求将在 2026-2027 年稳步增长,叠加英伟达和 AMD 下一代数据中心产品的量产计划,预计公司先进封装供不应求将持续至 2027 年。

此外,公司在 2025 年的北美论坛上提到将在 2027 年量产 9.5 倍光罩尺寸的 CoWoS,将 12 个或更多的 HBM 堆叠整合至同一封装中来适应高性能计算的芯片需求。此外,自 2024 年发表系统级晶圆(TSMC-SoW)技术后,今年再次推出以 CoWoS 技术为基础的 SoW-X,较当前 CoWoS 解决方案增加 40 倍运算能力,预计在 2027 年量产。智能手机及汽车领域,公司的新一代射频技术 N4C RF 及 N3A 将在 26Q1 量产,汽车平台之 N3A 正处于 AEC-Q100 第一级验证的最后阶段。

图表 6:CoWoS 产能拆分(万片)



图表 7: SoIC 技术路线



资料来源:公司资料,第一上海整理

资料来源:公司资料,第一上海整理

目标价 360 美元,维持买入评级

预计公司未来三年利润复合增速为45.7%

公司上调 2025 年资本开支至 400-420 亿美元,未来将积极推进 N2 及以下制程研发及全球晶圆厂建设。2025 全年美元收入同比增加 33.0%,长期毛利率在 60%以上:

1) 稳步推进下一代先进制程研发,N2、A16 制程上下游需求强劲,A14 制程也将在 28 年投产。N2 产能爬坡及未来对 3nm 产能利用率的提升有望抵消部分成熟海外工厂建设成本及电力成本的增长,当前关税政策的不确定性及美国工厂的额外投资建设或将进一步稀释毛利率,但从数据中心到边缘计算的全领域 AI 需求将持续为公司先进制程提供确定性的长期订单,质量高效率的芯片制造技术不断提升公司制造和封装业务的溢价能力,2024-2029 年 AI 营收复合增长率为 45%; 2) CoWoS 先进封装产能因下一代 GPU 芯片封装面积增加及 ASIC 芯片需求增长,预计 2027 年产能仍将供不应求,下一代硅光封装技术将进一步巩固公司在晶圆代工行业的龙头地位。

我们调整 2025-2027 年净利润预测至 16139/20091/24901 亿新台币, 三年复合增速 45.7%。采用 DCF 法估值, WACC 为 9.0%, 长期增长率为 3.0%, 调整目标价 360 美元, 买入评级。

图表 8: DCF 估值模型

| | | 稳定成长期 | | | | | | | | | 永续期 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 折现年限 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 假设 | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E | 2032E | 2033E | 2034E | 2035E |
| (百万新台币) | | | | | | | | | | | |
| CFO | 2,182,762 | 2,684,421 | 3,227,231 | | | | | | | | |
| CAPEX | (1,068,612) | (1,175,473) | (1,293,020) | | | | | | | | |
| 自由现金流量 | 1,114,150 | 1,508,949 | 1,934,211 | 2,359,737 | 2,784,490 | 3,202,163 | 3,586,423 | 3,945,065 | 4,300,121 | 4,644,776 | 4,801,161 |
| 自由现金流增长率 | 28.0% | 35.4% | 28.2% | 22.0% | 18.0% | 15% | 12.0% | 10.0% | 9.0% | 8% | 3% |
| | | | | | | | | | | | |
| 折合至2025年的现金流量 | 1,114,150 | 1,384,356 | 1,627,987 | 1,822,150 | 1,972,603 | 2,081,187 | 2,138,467 | 2,158,086 | 2,158,086 | 2,138,584 | 39,242,831 |
| 永续拥护刑债 | | | | | | | | | | | 88 100 801 |

| WACC | 9% |
|-----------------|------------|
| 长期增长率 | 3% |
| | |
| Valuation | |
| 现金流折现 | 58,708,657 |
| 减:净金融负债 | -1,445,600 |
| 减:少数股东权益+合伙人权益 | |
| 股本价值 | 60,154,258 |
| 股本数量 (预期) | 5,186 |
| DCF法之每股价值 (新台币) | 11,599.36 |
| 美元兑台币 | 32 |
| DCF法之每股价值(美元) | 360.00 |

资料来源:第一上海预测

第一上海证券有限公司 2025年10月

主要财务报表

| 损益表 | | | | | | 财务能力分析 | | | | | |
|--|--|---|---|---|--|--|---|--|---|--|---|
| 单位: 百万新台币,财务年度 | : 12月31日 | | | | | 单位: 百万新台币,财务年度: | | | | | |
| | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| | 实际 | 实际 | 预测 | 预测 | 预测 | | 实际 | 实际 | 预测 | 预测 | 预测 |
| | | | | | | 盈利能力 | | | | | |
| 主营业务收入 | 2,161,736 | 2,894,308 | 3,848,732 | 4,779,777 | 5,735,833 | 毛利率 (%) | 54.4% | 56.1% | 58.0% | 58.5% | 59.5% |
| - 主营业务收入成本 | 986,625 | 1,269,954 | 1,616,467 | 1,983,607 | 2,323,013 | EBITDA 利率 (%) | 67.2% | 68.3% | 66.9% | 64.8% | 64.0% |
| 毛利 | 1,175,111 | 1,624,354 | 2,232,264 | 2,796,169 | 3,412,821 | 净利率(%) | 39.4% | 40.5% | 41.9% | 42.0% | 43.4% |
| 营业开支 | 253,834 | 301,070 | 373,327 | 497,097 | 619,470 | | | | | | |
| - 行政管理费用 | 60,873 | 83,745 | 96,218 | 124,274 | 160,603 | 营运表现 | | | | | |
| - 市场营销费用 | 10,591 | 13,144 | 15,395 | 23,899 | 28,679 | 行政管理费用/收入(%) | 2.8% | 2.9% | 2.5% | 2.6% | 2.8% |
| - 研究和开发开支 | 182,370 | 204,182 | 261,714 | 348,924 | 430,188 | 市场营销费用/收入(%) | 0.5% | 0.5% | 0.4% | 0.5% | 0.5% |
| 营业利润 | 921,466 | 1,322,053 | 1,858,937 | 2,299,073 | 2,793,352 | 研究和开发费用/收入(%) | 8.4% | 7.1% | 6.8% | 7.3% | 7.5% |
| - 利息支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 实际税率 (%) | 13.1% | 16.6% | 16.0% | 15.0% | 13.0% |
| - 营业外亏损净额 | 57,851 | 83,787 | 62,349 | 64,527 | 68,830 | 股息支付率 (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 税前利润 | 979,316 | 1,405,840 | 1,921,287 | 2,363,600 | 2,862,182 | 应收账款天数 | 36.59 | 29.89 | 30.00 | 30.50 | 31.00 |
| - 所得税支出 | 128,289 | 233,407 | 307,406 | 354,540 | 372,084 | 应付账款天数 | 20.46 | 18.47 | 19.00 | 19.10 | 19.30 |
| 净利润 | 851,028 | 1,172,433 | 1,613,881 | 2,009,060 | 2,490,098 | | | | | | |
| 折旧与摊销 | 532,191 | 653,611 | 714,392 | 800,119 | 880,130 | 财务状况 | | | | | |
| 主营业务增长 (%) | -5% | 34% | 33% | 24% | 20% | 总负债/总资产 | 37.0% | 36.1% | 30.6% | 25.7% | 21.4% |
| , | | | | | | 收入/净资产 | 24.4% | 27.4% | 29.3% | 28.3% | 27.4% |
| | | | | | | 经营性现金流/净利润 | 146.0% | 155.8% | 135.2% | 133.6% | 129.6% |
| | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | |
| 资产负债表 | | | | | | 现金流量表 | | | | | |
| 资产负债表 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | 现金流量表 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| <u>资</u> 产负债表 | 2023年 实际 | 2024年 实际 | 2025年 | 2026年 | 2027年 预测 | 现金流量表 | 2023年 实际 | 2024 年 实际 | 2025 年 预测 | 2026 年 预测 | 2027年 预测 |
| 资产负债表 + 现金与现金等同 | | | - | - | • | 观金流量表 + 税前利润 | - | 实际 | 预测 | | 预测 |
| | 实际 | 实际 | 预测 | 预测 | 预测 | | 实际 | 实际 | 预测 | 预测 | 预测 |
| + 现金与现金等同 | 实际 1,465,428 | 实际 2,127,627 | 预测 2,861,777 | 预测 3,940,726 | 预测 5,394,936 | + 税前利润 | 实际 979,316 | 实际 1,405,840 | 预测 1,921,287 | 预测 2,363,600 | 预测 2,862,182 880,130 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 | 实际 1,465,428 27,159 | 实际 2,127,627 63,138 | 预测 2,861,777 63,138 | 预测 3,940,726 63,138 | 预测 5,394,936 63,138 | + 税前利润 + 折旧、摊销 | 实际 979,316 532,191 | 实际 1,405,840 653,611 | 预测 1,921,287 714,392 | 预测 2,363,600 800,119 | 预测 2,862,182 880,130 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 | 实际 1,465,428 27,159 202,010 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 | 预测 5,394,936 63,138 536,074 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 | 实际 979,316 532,191 -52,668 | 实际 1,405,840 653,611 -62,984 | 预测 1,921,287 714,392 0 | 预测 2,363,600 800,119 0 | 预测 2,862,182 880,130 0 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 | 实际 1,465,428 27,159 202,010 498,512 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 | 预测 5,394,936 63,138 536,074 835,325 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 | 字际 979,316 532,191 -52,668 -56,852 | 实际 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 总计流动资产 | 实际 1,465,428 27,159 202,010 498,512 2,194,033 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 | 预测 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所得税 | 字际 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 | 实际 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 总计流动资产 + 权益性投资 | 27,159 202,010 498,512 2,194,033 29,617 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 | 预测 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所得税 经营活动现金流量 | 字际 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 | 实际 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 总计流动资产 + 权益性投资 + 厂房及设备 | 27,159 202,010 498,512 2,194,033 29,617 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 | 预测 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所得税 经营活动现金流量 + 厂房设备处置 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 | 实际 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 总计流动资产 + 权益性投资 + 厂房及设备 - 累计折旧 + 无形资产 | 字际 1,465,428 27,159 202,010 498,512 2,194,033 29,617 3,064,475 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 | 预测 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所得税 经营活动现金流量 + 厂房设备处置 + 资本支出 + 收购、赎回、处置项目 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 | 实际 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 -956,007 -67,145 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 总计流动资产 + 大连 及设备 - 累计折旧 + 无形资产 + 其他长期资产 | 字际 1,465,428 27,159 202,010 498,512 2,194,033 29,617 3,064,475 22,767 221,480 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 304,902 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 304,902 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 304,902 | 预测 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 304,902 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所得税 经营活动现金流量 + 厂房设备处置 + 资本支出 + 收购、赎回、处置项目 + 各类收益 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 3,650 | 实际 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 -956,007 -67,145 3,833 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 0 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 0 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 总计流动资产 + 权益性投资 + 厂房及设备 - 累计折旧 + 无形资产 + 其他长期资产 | 実际 1,465,428 27,159 202,010 498,512 2,194,033 29,617 3,064,475 22,767 221,480 3,338,338 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 304,902 3,603,413 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 304,902 3,957,633 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 304,902 4,332,987 | 预测 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 304,902 4,745,877 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所得税 经营活动设备处置 + 厂房本支出 + 收购、赎回、处置项目 + 各类收益 + 其他投资活动 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 3,650 100,836 | 实际 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 -956,007 -67,145 3,833 153,581 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 0 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 0 0 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 0 0 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 总计流动资产 + 权益性投资 + 厂房开设备 - 累计折设 + 无形资产 + 其他长资产 + 其他比资产 | 実际 1,465,428 27,159 202,010 498,512 2,194,033 29,617 3,064,475 22,767 221,480 3,338,338 5,532,371 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 304,902 3,603,413 6,691,765 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 304,902 3,957,633 7,948,334 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 304,902 4,332,987 9,544,015 | 预测 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 304,902 4,745,877 11,575,559 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所得税 经营活动现金流量 + 厂房本支出 + 收购、赎回、处置项目 + 各类收益 + 其他投资活动 投资活动现金流量 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 3,650 100,836 -906,121 | 生 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 -956,007 -67,145 3,833 153,581 -864,843 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 0 -1,068,612 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 0 0 -1,175,473 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 0 0 -1,293,020 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 其他流动资产 总计流动资产 + 权益性投资 + 厂房计价资 + 无形资产 + 无规管和资产 总计长期资产 总计长期产 总资产 + 应付账款 | 文际 1,465,428 27,159 202,010 498,512 2,194,033 29,617 3,064,475 22,767 221,480 3,338,338 5,532,371 55,727 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 304,902 3,603,413 6,691,765 72,801 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 304,902 3,957,633 7,948,334 95,489 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 304,902 4,332,987 9,544,015 112,110 | 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 304,902 4,745,877 11,575,559 133,556 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所得税 经营活动现金流量 + 厂房设备处置 + 资本支出 + 收购、赎回、处置项目 + 各类收益 + 其他投资活动 投资活动现金流量 + 债务净额变化 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 3,650 100,836 -906,121 27,909 | 生 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 -956,007 -67,145 3,833 153,581 -864,843 -26,497 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 0 -1,068,612 0 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 0 0 -1,175,473 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 0 0 -1,293,020 0 0 |
| + 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款资产 + 其他流动资产 + 以他流动资产 + 权益性投资 + 厂房计价资格 - 累形货资料 - 累形资产 + 天地长资 + 天地长资产 总计长期产 总资产 + 应付账款 + 其他短期负债 | 文际 1,465,428 27,159 202,010 498,512 2,194,033 29,617 3,064,475 22,767 221,480 3,338,338 5,532,371 55,727 857,857 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 304,902 3,603,413 6,691,765 72,801 1,235,855 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 304,902 3,957,633 7,948,334 95,489 1,235,855 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 304,902 4,332,987 9,544,015 112,110 1,235,855 | 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 304,902 4,745,877 11,575,559 133,556 1,235,855 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所得税 经营活动现金流量 + 厂房设备处置 + 资本支出 + 收购、赎回、处置项目 + 各类收益 + 其他投资活动 投资活动现金流量 + 债务净额变化 + 现金股利 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 3,650 100,836 -906,121 27,909 -291,722 | 生 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 -956,007 -67,145 3,833 153,581 -864,843 -26,497 -363,055 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 0 -1,068,612 0 -380,000 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 0 0 -1,175,473 0 -430,000 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 0 0 -1,293,020 0 -480,000 |
| + 现金等同 + 短期级金等同 + 短期投账款与资 + 应收他流为产 + 以下流动性投资 + 厂累计形资长, - 累于,任明明产 - 累于,任明的产 总分产付账额产 总分产付账款 + 以行流动债 总计流动债 总计流动质 | 22,767 221,480 3,338,338 5,532,371 55,727 857,857 913,583 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 304,902 3,603,413 6,691,765 72,801 1,235,855 1,308,656 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 304,902 3,957,633 7,948,334 95,489 1,235,855 1,331,344 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 304,902 4,332,987 9,544,015 112,110 1,235,855 1,347,966 | 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 304,902 4,745,877 11,575,559 133,556 1,235,855 1,369,412 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 = 等资本变动 + 递延所得税 经营活动现金检置 + 资本支胜 + 资本支 世 + 收入 + 其他投资活动 投资活动现金流量 + 贯他投资活动 投资活动现金流量 + 惯务净额变化 + 现金股利 + 其他融资活动 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 3,650 100,836 -906,121 27,909 -291,722 58,919 | 生 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 -956,007 -67,145 3,833 153,581 -864,843 -26,497 -363,055 43,251 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 -1,068,612 0 -380,000 0 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 0 0 -1,175,473 0 -430,000 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 0 -1,293,020 0 -480,000 |
| + 现金等同 + 现金等同 + 短期投资 + 短收账款动产 + 其计流动资产 + 厂工,以上, + 厂工, + 工, + 工, + 工, + 工, + 工, + 工, + 工, + | 22,767 221,480 3,338,338 5,532,371 557,27 913,583 221,625 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 304,902 3,603,413 6,691,765 72,801 1,235,855 1,308,656 177,233 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 304,902 3,957,633 7,948,334 95,489 1,235,855 1,331,344 177,233 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 304,902 4,332,987 9,544,015 112,110 1,235,855 1,347,966 177,233 | 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 304,902 4,745,877 11,575,559 133,556 1,235,855 1,369,412 177,233 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 3,650 100,836 -906,121 27,909 -291,722 58,919 -204,894 | 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 -956,007 -67,145 3,833 153,581 -864,843 -26,497 -363,055 43,251 -346,301 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 -1,068,612 0 -380,000 0 -380,000 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 0 -430,000 0 -430,000 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 0 -1,293,020 0 -480,000 0 -480,000 |
| + 现金等同 + 现金等同 + 短期投资 + 短收账款动产 + 其流资产 + 以证验验, + 厂。 + 厂。 + 厂。 + 厂。 + 厂。 + 厂。 + 大。 + 大。 + 大。 + 大。 + 大。 + 大。 + 大。 + 大 | 2,7,159 202,010 498,512 2,194,033 29,617 3,064,475 22,767 221,480 3,338,338 5,532,371 55,727 857,857 913,583 221,625 1,135,525 | 实际 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 304,902 3,603,413 6,691,765 72,801 1,235,855 1,308,656 177,233 1,103,837 | 预测 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 304,902 3,957,633 7,948,334 95,489 1,235,855 1,331,344 177,233 1,103,837 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 304,902 4,332,987 9,544,015 112,110 1,235,855 1,347,966 177,233 1,103,837 | 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 304,902 4,745,877 11,575,559 133,556 1,235,855 1,369,412 177,233 1,103,837 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 + 非现金运营资本变动 + 递延所税 经营活动现金流量 + 厂房设备处置 + 资本支出 + 收购、赎回、处置项目 + 各类收资活动量 + 其所活动净额企 + 其他融资金 + 其他融资金 + 其他融资金 + 其他融资金 + 汇率变动 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 3,650 100,836 -906,121 27,909 -291,722 58,919 -204,894 -8,339 | 生 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 -956,007 -67,145 3,833 153,581 -864,843 -26,497 -363,055 43,251 -346,301 47,166 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 -1,068,612 0 -380,000 0 -380,000 0 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 0 -430,000 0 -430,000 0 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 0 -480,000 0 -480,000 0 0 |
| + 现金等同 + 现金等同 + 短期收款和产 + 短收账款和产 + 其计添加企性投资 + 厂工产,并还长期产 - 累形化比资产 + 工产,并还长期产 总资应付账,制产 总资应付账,制度 + 其比的, + 其比的, + 其他的, + 其他的, + 其的, + 其他的, + 其的, + 其 + 其 + 其 + 其 + 其 + 其 + 其 + 其 + 其 + 其 | 22,767 221,480 3,338,338 5,532,371 557,27 913,583 221,625 | 字标 2,127,627 63,138 272,088 625,291 3,088,352 37,248 3,234,980 26,283 304,902 3,603,413 6,691,765 72,801 1,235,855 1,308,656 177,233 1,103,837 2,412,493 | 70 次 2,861,777 63,138 360,580 704,998 3,990,701 37,248 3,589,200 26,283 304,902 3,957,633 7,948,334 95,489 1,235,855 1,331,344 177,233 1,103,837 2,435,182 | 预测 3,940,726 63,138 438,232 768,724 5,211,028 37,248 3,964,555 26,283 304,902 4,332,987 9,544,015 112,110 1,235,855 1,347,966 177,233 | 5,394,936 63,138 536,074 835,325 6,829,682 37,248 4,377,444 26,283 304,902 4,745,877 11,575,559 133,556 1,235,855 1,369,412 177,233 | + 税前利润 + 折旧、摊销 + 其他调整 | 979,316 532,191 -52,668 -56,852 -159,875 1,242,112 704 -949,817 -61,493 3,650 100,836 -906,121 27,909 -291,722 58,919 -204,894 | 生物 1,405,840 653,611 -62,984 13,351 -183,640 1,826,177 895 -956,007 -67,145 3,833 153,581 -864,843 -26,497 -363,055 43,251 -346,301 47,166 662,199 | 预测 1,921,287 714,392 0 -145,511 -307,406 2,182,762 0 -1,068,612 0 -1,068,612 0 -380,000 0 -380,000 0 734,150 | 预测 2,363,600 800,119 0 -124,757 -354,540 2,684,421 0 -1,175,473 0 -430,000 0 -430,000 | 预测 2,862,182 880,130 0 -142,998 -372,084 3,227,231 0 -1,293,020 0 -480,000 0 -480,000 0 1,454,211 |

数据来源:公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号 永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101 传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司("第一上海")编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或 观点。 信息、意见和估计均按"现况"提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该 等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。