

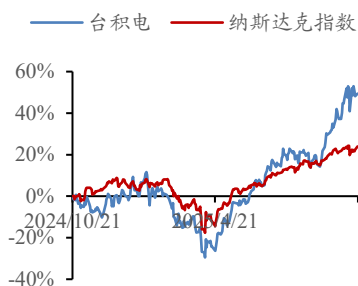
三季度业绩超预期，上调全年营收及资本开支指引

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-10-21

收盘价（美元）	297.7
近 12 个月最高/最低（美元）	311.4/133.4
总股本（百万股）	5,187
流通股本（百万股）	5,187
流通股比例（%）	100
总市值（亿美元）	15440
流通市值（亿美元）	15440

公司价格与纳斯达克指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：刘京松

执业证书号：S0010524090001

邮箱：liujs@hazq.com

相关报告

1. 台积电 24Q3 点评：AI 需求驱动业绩增长，25Q2 指引超预期 2024-04-25

主要观点：

● 25Q3 业绩及公司指引

25Q3 公司收入 9899.2 亿新台币，同比增长 30.3%，环比增长 6.0%；美元口径收入 331.0 亿美元（此前指引为 318-330 亿美元），同比增长 40.8%，环比增长 10.1%；25Q3 公司毛利率 59.5%（此前指引为 55.5%-57.5%），环比提升 0.9pct，主要系汇率及海外工厂产能稀释影响，部分影响被成本改善、稼动率提升等措施抵消；公司预计 25Q4 营收区间为 322 亿美元-334 亿美元，指引中点环比下滑 0.9%，同比增长 22.0%，基于 1 美元兑 30.6 新台币的汇率假设，公司预计 25Q4 毛利率 59%-61%，经营利润率 49%-51%。公司上调全年营收指引，预计 2025 年美元收入同比增速达 mid-30s，资本开支指引区间缩小为 400-420 亿美元（此前指引为 380-420 亿美元）。

● 7nm 及以下收入占比 74%，HPC 收入占比 57%

分工艺制程看，25Q3 公司 3nm 制程营收占晶圆总收入 23%，环比下降 1pct，5nm 制程占比 37%，环比增长 1pct，7nm 制程占比 14%，环比持平，先进制程（7nm 及以下）营收占比为公司晶圆收入的 74%；分平台看，25Q3 HPC 收入占公司营收 57%，环比下降 3pct；智能手机收入占比 30%，环比增长 3pct；物联网收入占比 5%；汽车收入占比 5%，消费电子收入占比 1%，其他收入占比 2%。

● AI 需求表现强劲，持续布局全球产能

公司管理层表示，AI 需求比三个月之前的预期更加强劲，Tokens 数量指数级增长带动了先进半导体需求。扩产计划方面，公司即将在亚利桑那州获得第二块大面积土地以支持当前的扩张计划，日本第二座晶圆厂已开工建设，同时公司正在为台湾新竹和高雄园区的 2nm 晶圆厂建设进行准备，公司预计未来几年海外晶圆厂产能提升带来的毛利率稀释，在初期将为 2%-3%，后期将扩大至 3%-4%；关税方面，公司表示关税仍存在不确定性风险，但目前未观察到客户行为因关税发生变化，需持续关注潜在影响。

● 投资建议

公司预计 25Q4 营收区间为 322-334 亿美元，2025 年美元口径收入同比增速 mid-30s。基于 AI 强劲需求、公司海外工厂产能爬坡稀释作用以及关税贸易政策风险，我们预计台积电 2025-2027 营业收入分别为 37567 亿新台币、45907 亿新台币、56638 亿新台币，归母净利润 (GAAP) 分别为 16534 亿新台币、20048 亿新台币、25065 亿新台币。维持“增持”评级。

● 风险提示

AI 需求不及预期风险；消费电子复苏不及预期风险；关税贸易摩擦风险；产能扩张不及预期风险；成熟制程节点竞争加剧风险；政策监管风险。

● 重要财务指标

单位:百万新台币

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,894,307	3,756,701	4,590,694	5,663,786
收入同比 (%)	33.89%	29.80%	22.20%	23.38%
净利润 (GAAP)	1,173,268	1,653,358	2,004,772	2,506,532
净利润同比 (%)	39.93%	40.92%	21.25%	25.03%
ROE (%)	27.14%	29.80%	28.31%	27.64%
每股收益 (新台币)	45.2	63.8	77.3	96.7
市盈率 (P/E)	28.6	23.2	19.1	15.3

资料来源: Bloomberg, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		百万新台币			
	2024	2025E	2026E	2027E	
现金及等价物	2,127,627	2,959,751	4,010,968	5,684,680	
应收账款	272,407	272,407	353,574	432,068	
存货	287,869	347,077	426,410	515,348	
其他流动资产	400,449	404,454	408,498	412,583	
流动资产总计	3,088,352	3,983,688	5,199,450	7,044,679	
固定资产	3,234,980	3,809,770	4,377,508	4,827,136	
其他资产	368,606	269,237	161,919	46,015	
资产总计	6,691,938	8,062,695	9,738,877	11,917,830	
应付账款	547,139	710,166	867,824	1,070,680	
其他	717,386	724,560	731,805	739,124	
流动负债	1,264,525	1,434,725	1,599,629	1,809,804	
长期债务	926,604	902,758	881,296	861,980	
其他负债	177,233	177,233	177,233	177,233	
负债总计	2,368,362	2,514,716	2,658,158	2,849,017	
权益总计	4,323,576	5,547,979	7,080,719	9,068,813	
负债及权益总计	6,691,938	8,062,695	9,738,877	11,917,830	
现金流量表					
	2024	2025E	2026E	2027E	
净利润	1,173,268	1,653,358	2,004,772	2,506,532	
折旧&摊销	662,796	715,820	787,402	905,512	
营运资本变化及其他	-9,887	106,988	359	38,658	
经营活动现金流	1,826,177	2,476,166	2,792,532	3,450,701	
CAPEX	-956,007	-1,290,609	-1,355,140	-1,355,140	
其他	91,164	99,369	107,318	115,904	
投资活动现金流	-864,843	-1,191,241	-1,247,822	-1,239,236	
长期借款增减	-26,496	-23,846	-21,462	-19,316	
股息	-363,055	-435,666	-479,233	-527,156	
其他	43,250	6,710	7,201	8,718	
融资活动现金流净额	-346,301	-452,802	-493,493	-537,754	
期末现金余额	2,127,627	2,959,751	4,010,968	5,684,680	

利润表		百万新台币			
	2024	2025E	2026E	2027E	
营业收入	2,894,307	3,756,701	4,590,694	5,663,786	
营业成本	1,269,953	1,531,152	1,881,136	2,273,493	
毛利润	1,624,354	2,225,549	2,709,558	3,390,293	
营业费用 & 其他	-302,301	-353,517	-429,344	-543,934	
营业利润(GAAP)	1,322,053	1,872,033	2,280,214	2,846,359	
税/利息等	-148,785	-218,674	-275,442	-339,827	
归母净利润(GAAP)	1,173,268	1,653,358	2,004,772	2,506,532	
股本(摊薄)	25,930	25,930	25,930	25,930	
EPS(摊薄)	45.2	63.8	77.3	96.7	
经调整 EPS(摊薄)	45.2	63.8	77.3	96.7	

财务指标		百万新台币			
	2024	2025E	2026E	2027E	
收入增长	33.9%	29.8%	22.2%	23.4%	
EBITDA增长	36.5%	30.4%	18.5%	22.3%	
净利润增长	39.9%	40.9%	21.3%	25.0%	
EPS增长	39.9%	40.9%	21.3%	25.0%	
毛利率	56.1%	59.2%	59.0%	59.9%	
营业利润率	45.7%	49.8%	49.7%	50.3%	
净利率	40.5%	44.0%	43.7%	44.3%	
ROE	27.1%	29.8%	28.3%	27.6%	
P/E	28.6	23.2	19.1	15.3	
P/B	7.8	6.9	5.4	4.2	
EV/EBITDA	16.3	14.0	11.5	8.9	
EV/营收	11.2	9.7	7.7	5.9	
库存天数	81.6	81.6	81.6	81.6	
应收账款天数	33.9	33.9	33.9	33.9	
应付账款天数	68.1	68.1	68.1	68.1	
资产/负债比率	2.83	3.21	3.66	4.18	
流动比率	2.44	2.78	3.25	3.89	
速动比率	1.90	2.25	2.73	3.38	
净现金	1,201,023	2,056,993	3,129,672	4,822,699	
市值	33,560,914	38,380,445	38,380,445	38,380,445	
企业价值(EV)	32,359,891	36,323,452	35,250,773	33,557,746	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

刘京松，曼彻斯特大学经济学硕士，2022 年入职华安证券研究所。执业证书编号：S0010524090001

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。