



台积电 (TSM.NYSE)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，长期指引积极

业绩简评

2026 年 1 月 15 日公司披露 25Q4 业绩, 25Q4 公司实现营收 337.31 亿美元, 同比+20.5%, 毛利率为 62.3%, 同比+3.3pcts, 环比+2.8pcts, 净利润为 162.97 亿美元, 同比+35.0%。

公司预计 26Q1 营收为 346~358 亿美元, 毛利率为 63~65%。公司预计 26 年全年营收同比增长接近 30%。2025 年公司 CAPEX 为 409 亿美元, 公司预计 2026 年 CAPEX 为 520~560 亿美元。公司将逻辑晶圆制造、封装、测试、光罩定义为 foundry 2.0 市场, 公司测算 foundry 2.0 市场 25 年同比增长 16%, 26 年预计增长 14%。

经营分析

公司 25Q4 先进制程占比继续提升, 25Q4 公司晶圆制造收入当中 N3/N5/N7 制程收入分别占比 28%/35%/14%, 合计达到 77%。公司预计 N3 制程毛利率将在 2026 年中超过公司平均毛利率。公司 N2P、A16 制程预计将在 26H2 量产, 同时公司未来将减少 8 英寸以及 6 英寸产能, 有望带动先进制程收入占比进一步提升。

公司对 AI 展望积极, 公司与终端 CSP 客户持续沟通, 确认了 AI 需求的真实性, 认为 AI 对 CSP 业务产生了成功的积极影响。为了满足下游客户需求, 公司加大扩产力度, 2026 年 CAPEX 将达到 520~560 亿美元, 未来三年资本开支将显著增长。公司资本开支中, 用于先进封装、测试、光罩等方向的资本开支 2026 年将达到 10~20%。

受益于 AI 需求高增长, 公司上调长期指引。公司预计 24~29 年公司收入 CAGR 将达到 25% (之前指引为 20%), 公司预计 24~29 年公司 AI 处理器收入 CAGR 将达到 55~60% (之前指引为 45%)。公司生产效率持续提升, 先进制程维持高景气度, 带动公司定价能力提升, 公司将长期毛利率目标上调至 56%或更高(之前为 53%或更高)。公司消费电子客户产品主要用于较高端 PC、手机, 需求对存储价格变化的敏感度较低, 公司认为消费电子客户 26、27 年的需求预期仍然健康。

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, 先进封装布局深厚, 是 AI 芯片设计上游的最核心环节, 有望受益 AI 需求持续增长, 以及客户向更先进制程迁移。我们预计公司 26~27 年净利润分别为 747、937、1213 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): 327.11 元

相关报告:

- 1.《台积电公司点评: 毛利率超预期, AI 指引积极》, 2025.10.16
- 2.《台积电公司点评: 毛利率因汇率承压, 全年收入指引上修》, 2025.7.17
- 3.《台积电公司点评: Q2 指引超预期, 关注未来关税影响》, 2025.4.17



公司基本情况 (美元)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	89,747.5	120,902.6	158,008.3	194,538.0	245,986.2
增长率 (%)	27.1%	34.7%	30.7%	23.1%	26.4%
EBITDA	61,766.0	83,681.3	114,836.5	139,641.3	169,242.1
归母净利润	35,919.4	54,527.0	74,751.8	93,744.3	121,274.2
增长率 (%)	29.1%	51.8%	37.1%	25.4%	29.4%
每股收益-期末股本摊薄	6.93	10.51	14.41	18.07	23.38
每股净资产	25.38	33.17	44.30	58.70	77.83
市盈率 (P/E)	47.23	31.11	22.70	18.10	13.99
市净率 (P/B)	12.89	9.86	7.38	5.57	4.20

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	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	70,626	89,748	120,903	158,008	194,538	245,986
营业成本	32,234	39,379	48,492	56,457	67,966	83,409
毛利	38,392	50,368	72,410	101,551	126,572	162,577
其他收入	0	0	0	0	0	0
销售费用	2,335	3,004	3,149	4,108	5,058	6,396
管理费用	0	0	0	0	0	0
研发费用	5,958	6,331	7,822	10,271	12,645	15,989
营业利润	30,099	41,033	61,439	87,172	108,869	140,193
利息收入	1,970	2,704	2,964	4,085	5,271	7,116
利息支出	392	325	0	1,195	1,195	1,195
权益性投资损益	157	151	174	0	0	0
其他非经营性损益	162	30	227	0	0	0
其他损益	0	0	0	0	0	0
除税前利润	31,995	43,593	64,804	90,062	112,945	146,113
所得税	4,191	7,700	10,356	15,311	19,201	24,839
净利润（含少数股东损益）	27,804	35,893	54,448	74,752	93,744	121,274
少数股东损益	-23	-27	-79	0	0	0
净利润	27,827	35,919	54,527	74,752	93,744	121,274
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	27,827	35,919	54,527	74,752	93,744	121,274

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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