

台积电

2330 TT

中国台湾科技行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

为长远发展承担风险

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 28 日发布的题为《Risk it for the biscuit》的报告，分析指出，台积电在 2026 年 520-560 亿美元的资本支出指引令市场意外。在可能原因中，中信里昂指出，在台积电的产能扩张中新厂建设比例高于此前预期，导致各制程节点的资本支出处于经验区间上沿。产能投产周期较以往更长，这在高企的在建工程中有所体现，即使基础建设支出（土地与厂房）也在加速。因此，分析认为未来两年供需平衡不会出现实质性变化。

2026 年资本支出为何超预期 60-100 亿美元？

分析指出，单节点资本支出始终是一个区间而非固定数值。此前多数预测基于该区间下限，反映以旧场地改造而非新建项目为主的扩张模式。随着各节点所需资本支出增加，以往数亿美元的误差可能扩大至数十亿美元。从这个角度看，台积电的强劲资本支出并非过度扩张。在固定资产总额中，厂房占比的提升及近期土地购置表明基础建设仍在持续。

前端制程产能投产周期延长

待安装设备与在建工程近年持续增加，表明新制程节点投产周期较以往更长。这印证管理层的表述，即今日的资本支出对应 2028 年产能。研究指出 2026-2027 年 AI 算力存在供给缺口，需等待产能释放缓解。

风险存在 但更多集中于 2028 年而非今明两年

分析维持 AI 具有周期性的判断，2028 年可能首次出现需求空窗期。预计 2026-2027 年的 AI 算力缺口将在 2028 年收窄，甚至可能达到平衡状态，具体取决于 token 的增速。这需要持续监测，但目前所有指标显示 AI 应用持续增长，多数情况下快于预期。分析指出，台积电的资本支出指引显示公司可能选择“为长远发展承担风险”。

催化因素

怀疑论者预期 AI 浪潮将消退，但分析认为其将加强。这反映在持续增长的 token 处理、实现病毒式传播的 AI 应用新场景，以及来自英伟达、AMD、博通和迈威尔等厂商的 AI 芯片需求增长。谷歌、亚马逊等公司与博通、迈威尔合作开发的自主芯片设计也将为台积电带来收入。智能手机需求复苏或 AI 优先的边缘设备问世，均为台积电带来重大的且尚未量化的选择权。

投资风险

AI 发展并非线性演进。新应用场景可能快速爆发，也可能面临算力密集型应用开发不足的瓶颈。这将引发市场情绪波动，分析认为 2028 年将是重要观察节点，届时需要娱乐类 AI 应用（图像、视频、游戏、AI 助手）带来的新增算力需求，以补充知识工作领域的算力消耗。若出现 AI 需求空窗期，可能延缓台积电收入增速甚至导致下滑，但此类波动将是短暂的。

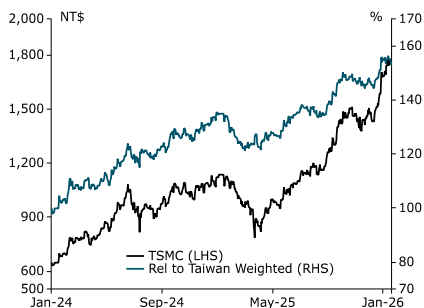
公司概况

台积电成立于 1987 年，是全球首家专业半导体代工企业。总部位于台湾新竹科学园区，总产能已超 1,800 万片 12 英寸晶圆当量。近年积极推进海外建厂计划，尤以美国亚利桑那州项目最为瞩目。公司为苹果、英伟达、博通、迈威尔、AMD、英特尔、高通及比特大陆等全球顶级无晶圆厂公司与消费电子巨头生产芯片。近年来，台积电在提升 AI 芯片算力的先进封装技术领域保持领先。

| 收入按产品分类 | | 收入按地区分类 | |
|---------|-------|---------|-------|
| 晶圆 | 86.9% | 美洲 | 69.6% |
| 其他 | 13.1% | 亚洲 | 26.8% |
| | | 欧洲 | 2.4% |
| | | 中东及非洲 | 1.2% |

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 1 月 27 日): 1780.0 新台币

12 个月最高/最低价: 1780.0 新台币 / 785.0 新台币

市值: 13992.80 亿美元

3 个月日均成交额: 17.00 亿美元

市场共识目标价 (路孚特): 2116.61 新台币

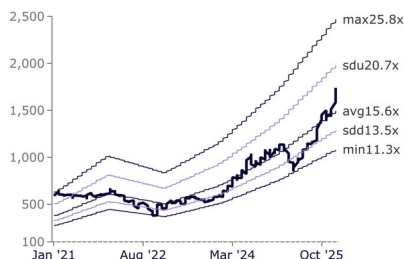
主要股东:

行政院国家发展基金 6.38%

Capital Research Global Investors 3.34%

资料来源: 彭博, 路孚特

市盈率区间



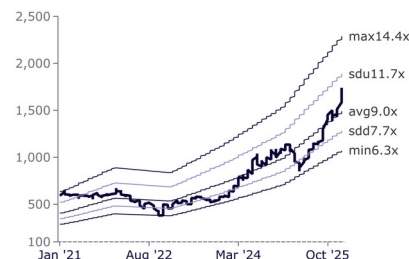
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

| 公司 | 代码 | 市值 (亿美元) | 股价 (Icc) | 市盈率 (倍) | | | 市净率 (倍) | | | 股息收益率 (%) | | | 股本回报率 (%) | | |
|------------|---------|-------------|-------------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | | | | FY25F | FY26F | FY27F | FY25F | FY26F | FY27F | FY25F | FY26F | FY27F | FY25F | FY26F | FY27F |
| 迪思科 | 6146 JP | 386.9 | 68930.00 | 60.3 | 56.5 | 48.4 | 15.2 | 13.1 | 11.3 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 27.6 | 24.9 | 25.1 |
| Advantest | 6857 JP | 1006.7 | 24955.00 | 114.1 | 63.3 | 49.7 | 36.1 | 40.3 | 40.3 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 34.4 | 60.1 | 81.1 |
| 雷泰光电 | 6920 JP | 185.8 | 36900.00 | 39.3 | 48.1 | 37.7 | 15.9 | 13.9 | 11.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 46.9 | 30.7 | 33.0 |
| 东京威力科 创 | 8035 JP | 1159.9 | 42130.00 | 35.6 | 40.9 | 33.0 | 10.5 | 9.3 | 8.1 | 1.4 | 1.2 | 1.5 | 30.3 | 24.1 | 26.4 |

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 27 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。