



台积电 (TSM.NYSE)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大幅上修全年收入与 CAPEX 指引

业绩简评

2026 年 7 月 16 日公司披露 26Q2 业绩, 26Q2 公司实现营收 402.01 亿美元, 同比+36%, 公司 26Q2 毛利率为 67.7%, 环比+1.5pcts, 同比+9.1pcts, 实现净利润 223.66 亿美元, 同比+77.8%。公司指引 26Q3 收入为 446~458 亿美元, 中枢同比+37%, 环比+12%, 公司预计全年美元计价营收增长略超 40%, 全年 CAPEX 为 600~640 亿美元。

经营分析

公司 26Q2 资本开支约 157 亿美元, 上调全年资本开支至 600~640 亿美元, 其中 70%至 80%用于先进制程, 10%用于特色制程, 10%至 20%用于先进封装、测试、光罩及其他环节。我们认为, 公司上调资本开支显示公司对未来收入增长以及市场机会的强大信心, 公司强调未来三年 CAPEX 将显著高于过去三年。

26Q2 公司 7nm 以及更先进制程收入占晶圆收入比例达到 77%, 2nm 已经开始贡献收入, 占比 3%。除了 GPU、XPU 以外, agent AI 拉动 CPU 需求, CPU 主要供应商均为公司客户, CPU 需求增长有望继续带动公司 AI 收入增速上行。公司预计未来五年 AI 收入增速的 CAGR 有望高于之前所指引的 55~60%。公司认为 AI 高景气度有望持续, 公司预计需求有望延续至 2029 甚至 2030 年。

公司技术持续迭代, A14 预计 2027 年风险试产, 2028 年量产。

A13/A12 制程预计在 2029 年量产。公司预计 A14 制程的规模和生命周期有望超过 N2。公司对 EMIB 等竞争对手的先进封装技术持开放态度, 当前公司封装产能不足, 其他先进封装产能有望带动封装行业供给增长, 为公司创造更多前道晶圆制造的市场。同时公司继续推进 COUPE、玻璃基板等先进封装技术。

公司 26Q3 毛利率指引中值环比下降, 主要为海外工厂扩产以及 N2 快速爬坡的影响。公司预计 N2 产能爬坡将稀释下半年 3~4pcts 的毛利率, 海外工厂初期造成 2~3pcts 的毛利率稀释, 后期将扩大到 3~4pcts。

盈利预测、估值与评级

我们认为公司 CAPEX 上修体现公司对长期发展机会的强大信心, AI 收入增长从 GPU 逐渐扩散到 GPU、CPU、ASIC 等多个环节, 公司制程持续迭代, 有望维持竞争优势。我们预计公司 26~28 年净利润分别为 860、1250、1586 亿美元, 维持“买入”评级。

风险提示

下游应用复苏不及预期; 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): 419.48 元

相关报告:

1. 《上调全年指引, 全年 CAPEX 预计靠近指引上限》, 2026.4.16
2. 《台积电公司点评: 业绩超预期, 长期指引积极》, 2026.1.16
3. 《台积电公司点评: 毛利率超预期, AI 指引积极》, 2025.10.16



公司基本情况 (百万美元)

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	89,747.5	120,902.6	172,184.9	242,646.3	300,709.7
增长率 (%)	27.1%	34.7%	42.4%	40.9%	23.9%
EBITDA	61,766.0	83,681.0	128,444.6	176,628.2	211,739.1
归母净利润	35,919.4	53,883.4	86,009.3	124,976.3	158,593.3
增长率 (%)	29.1%	50.0%	59.6%	45.3%	26.9%
每股收益-期末股本摊薄	6.93	10.39	16.58	24.10	30.58
每股净资产	25.38	32.77	46.63	67.61	94.49
市盈率 (P/E)	60.57	40.38	25.30	17.41	13.72
市净率 (P/B)	16.53	12.80	9.00	6.20	4.44

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：报表预测摘要
利润表

单位：美元(百万)

项目/报告期	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	70,626	89,748	120,903	172,185	242,646	300,710
营业成本	32,234	39,379	48,492	55,736	74,710	90,655
毛利	38,392	50,368	72,410	116,449	167,936	210,054
其他收入	0	0	0	0	0	0
销售费用	2,335	3,004	3,149	4,477	6,309	7,818
管理费用	0	0	2,612	0	0	0
研发费用	5,958	6,331	7,822	11,192	15,772	19,546
营业利润	30,099	41,033	61,439	100,780	145,855	182,690
利息收入	1,970	2,704	3,356	4,085	5,958	9,627
利息支出	392	325	393	1,240	1,240	1,240
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	103,626	150,574	191,076
所得税	4,191	7,700	10,999	17,616	25,598	32,483
净利润（含少数股东损益）	27,804	35,893	53,805	86,009	124,976	158,593
少数股东损益	-23	-27	-79	0	0	0
净利润	27,827	35,919	53,883	86,009	124,976	158,593
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	53,883	86,009	124,976	158,593

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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