

## 2330.TT 台積電

積不可失 機不可失

## 公司簡介

台積公司成立於 1987 年，率先開創了專業積體電路製造服務之商業模式，為世界領先的專業積體電路製造服務公司。2020 年台積公司提供最廣泛的先進製程、特殊製程及先進封裝等 281 種製程技術，為 510 個客戶生產 1 萬 1,617 種不同產品。台積公司為世界首家提供 5 奈米製程技術，即現今最先進的製程技術為客戶生產晶片的專業積體電路製造服務公司。

## 投資評等/目標價

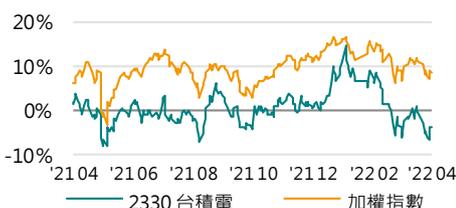
買進

800

【前次投資建議】買進，800

【大盤指數/股價】17246 / 573

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	25,931
市值(百萬元)	14,858,903
3M 平均日成交量(百萬元)	28,097
外資持股率(%)	73.10
投信持股率(%)	1.08
董監持股率(%)	6.56
自營持股率(%)	0.00
融資使用率(%)	0.56
融券使用率(%)	0.01
券資比(%)	0.99
TCRI 信用評等	1

## 重點財報解析

百萬元	FY20	FY21	FY22F
營業收入	1,339,255	1,587,415	2,131,766
營業利益	566,784	649,981	997,295
母公司本期淨利	517,885	596,540	903,891
EPS(元)	19.97	23.01	34.86
EPS 年成長率(%)	50.00	15.19	51.52
每股現金股利(元)	10.00	11.00	12.00
每股淨值(元)	71.33	84.36	108.30
本益比(x)	33.05	28.69	18.90
本淨比(x)	9.25	7.82	6.09
殖利率(%)	1.52	1.67	1.82
淨值報酬率(%)	29.84	29.57	36.26
資產報酬率(%)	20.62	19.86	24.89
資本報酬率(%)	29.84	29.57	36.26
淨負債比(%)	-17.05	-21.50	-29.16

## 重點摘要

## ➤ 1Q22 獲利優於預期

台積電 1Q22 營收 4,910.8 億元(QoQ+12.1%)，美元營收 175.7 億元，超過公司 166 億美元~172 億美元目標，毛利率 55.6%，優於公司 53%~55%區間的上緣，營業利益率 45.7%，超過公司財測目標上緣的 44%，主因匯率有利因素以及成本控制得宜，稅後淨利 2,027.3 億元，QoQ+22%，EPS 7.82 元。整體營運優於公司以及國票預期。

## ➤ 2Q22 營收持平，毛利率大幅跳升

台積電 2Q22 美元營收目標 176~182 億美元，QoQ+0.17%~+3.58%，毛利率 56%~58%，營業利益率區間 45%~47%。毛利率目標大幅優於預期。台積電預期 2022 年美元營收由成長 25%~30%，上調至 30%以上，目前產能吃緊狀況將延續至 2022 年全年。

## ➤ N2 製程於 2H25 推出，2026 年開始貢獻營收

先進製程進度不變 N3 2H22 正式進入量產，N3e 2H23 量產，目前有稍微提前現象。N2 預計採用 GAA 生產技術，預計 2H25 量產，目前製程技術仍持續領先競爭同業。

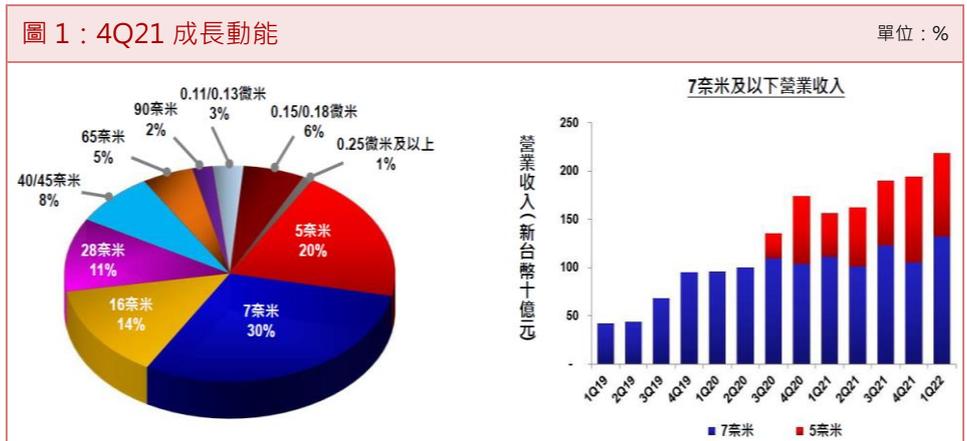
## ➤ 上調獲利，維持長線買進建議

國票預估 2022 年營收 2.13 兆元(YoY+34%，上修 4.74%)，毛利率 56.54%(前估 54.26%)，營業利益 997.3 億元(YoY+53.43%，上調 10%)，稅後淨利 903.9 億元(YoY+51.5%，上修 9.38%)，EPS 34.86 元(前次預估 31.87 元)。預估 2023 年營收 YoY+15%，毛利率 53.99%(前估 53.5%)，稅後淨利 9,879 億元(YoY+9.3%，上修 4.7%)，EPS 由 36.37 元上調至 38.1 元。由於公司在高階製程生產技術領先優勢持續，產業龍頭地位難以撼動。近年來，台積電 PER 區間約落在 22X~27X 之間。近期受全球資金出現緊縮加上國際政治出現緊張態勢影響，股價出現明顯修正，以 04/14/2022 收盤價 573 元計算，PER 16.4X，維持長線買進建議，目標價 800 元(FY 22 PER 23X)。

### 1Q22 獲利優於預期

台積電 1Q22 實際營收 4,910.8 億元(QoQ+12.1%)，美元營收 175.7 億元，超過公司 166~172 億美元目標。毛利率 55.6%，優於公司 53%~55%區間的上緣，營業利益率 45.7%，超過公司財測目標上緣的 44%，主因匯率有利因素以及成本控制得宜。稅後淨利 2027.3 億元，QoQ+22%，EPS 7.82 元。優於國票原預估台積電 1Q22 營收 4,689 億元，毛利率 53%，營業利益率 43.22%，稅後淨利 1850 億元，EPS 7.14 元，整體表現優於預期。

1Q22 營收比重 HPC 營收占比 41%，QoQ+26%，智慧型手機營收占比 40%，QoQ+1%，物聯網營收占比 8% (QoQ+5%)，車用電子營收占比 5%，QoQ 成長 26%，消費性電子營收占比 3% (QoQ+8%)。五大產品線皆呈現成長態勢。



資料來源：台積電

就製程技術分布而言，1Q22 7nm 以下先進製程營收比重 50%(與 4Q21 持平)，其中 7nm 30%(季增 3ppts)，5nm 20%(季減 3ppts)，顯示台積電在技術演進的過程中，客戶採用最先進製程的態度依舊積極。

### 2Q22 營收持平，毛利率大幅跳升

台積電 2Q22 美元營收目標 176~182 億美元，QoQ+0.17%~+3.58%，毛利率區間 56%~58%，營業利益率區間 45%~47%。毛利率以及營業利益率區間皆向上移動。就營運目標來看，營收目標與國票預期 QoQ+2%相當，但毛利率目標大幅優於預期，據此，國票上調台積電 2Q22 營運預期。預估營收 5,009 億元(QoQ+2%)，毛利率 57.5%，營業利益率 47.7%，稅後淨利 2,167 億元(QoQ+22%，YoY+45%)，EPS 8.36 元。

### 2022 年營收 YoY 上修至 30%

台積電預估 2022 年半導體(排除記憶體)成長 9%，晶圓代工成長 20%看法未修正，台積電美元營收成長 25%~30%，上調至 30%以上，其中車用、HPC 成長率將高於公司成長率，IOT 與公司成長率相當，智慧型手機成長率將低於公司平均。整體市場主要受惠於 5G、HPC、AIoT、數位轉型的大趨勢下，先進製程以及特殊製程需求提升。公司認為目前產能吃緊狀況將延續至 2022 年全年，而雖目前客戶庫存高於往年平均水準，但最主要是因應新冠疫情，目前庫存仍屬健康，未來疫情緩解後，或許會有庫存調整的可能，但預期調整幅度和緩且高庫存將會維持一段時間。

N2 製程於 2H25 推出，2026 年開始貢獻營收

N5 製程在 HPC、智慧型手機需求帶動下，先進製程進度不變且推出改良製程：N4p 製程，同屬 5nm 家族，所有機台與 N5 相同，2H22 量產。N4x 1H23 量產。而在 N3 2H22 正式進入量產，1H22 開始貢獻營收，N3e 2H23 量產，目前有稍微提前現象。N2 預計採用 GAA 新生產技術，預計 2H25 量產，目前製程技術仍持續領先競爭同業。

2022 資本支出計畫不變

2022 年資本支出 400~440 億美元，其中 70%~80%用於先進製程，10%先進封裝，10%~20%成熟製程。目前半導體設備交期拉長，但公司與供應商密切合作，2022 年設備可順利取得，全年資本支出計畫不變，2023 年設備仍在積極與供應商洽談中。而在重點原物料方面，已經分散供貨來源，並建立適當庫存，生產端將不受影響。

上調獲利，維持長線買進建議

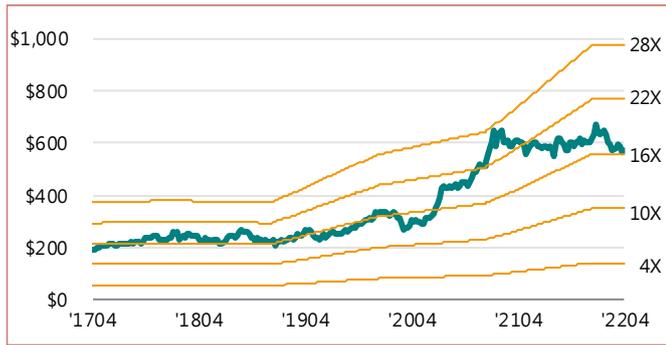
由於整體營運表現及展望優於預期，國票再度調升台積電 2022 年/2023 年獲利預估，預估 2022 年營收 2.13 兆元(YoY+34%，上修 4.74%)，毛利率 56.54%(前估 54.26%)，營業利益 9,973 億元(YoY+53.43%，上調 10%)，稅後淨利 9,039 億元(YoY+51.5%，上修 9.38%)，EPS 34.86 元(前次預估 31.87 元)。預估 2023 年營收 2,454 億元(YoY+15%)，毛利率 53.99%(前估 53.5%)，營業利益 1.09 兆元(YoY+9.3%，上修 6%)，稅後淨利 9,879 億元(YoY+9.3%，上修 4.7%)，EPS 由 36.37 元上調至 38.1 元。由於公司在高階製程生產技術領先優勢持續，產業龍頭地位難以撼動。近年來，台積電 PER 區間約落在 22X~27X 之間。近期受全球資金出現緊縮加上國際政治出現緊張態勢，以 04/14/2022 收盤價計算，PER 16.4X，維持長線買進建議，目標價 800 元(FY 22 PER 23X)。

表 1：2021 年/2022 年獲利預估調整

	調整後		調整前		差異(%)	
	2022F (億元)	2023F (億元)	2022F (億元)	2023F (億元)	2022F (%)	2023F (%)
營業收入	21,318	24,535	20,353	23,406	4.74	4.82
營業毛利	12,052	13,247	11,044	12,522	9.13	5.79
營業利益	9,973	10,903	9,064	10,275	10.03	6.11
稅後淨利	9,039	9,879	8,264	9,432	9.38	4.74
稅後EPS (元)	34.86	38.10	31.87	36.37		4.75
<i>Margin (%)</i>						
營業毛利率	56.54	53.99	54.26	53.50	2.27	0.49
營業利益率	46.78	44.44	44.53	43.90	2.25	0.54
稅後淨利率	42.40	40.27	40.60	40.30	1.80	-0.03

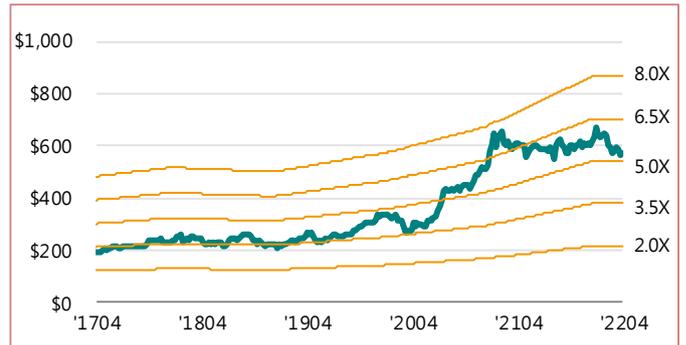
資料來源：國票投顧

台積電未來 12 個月 P/E 區間



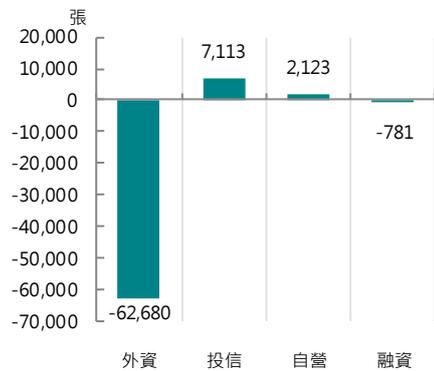
資料來源：國票投顧

台積電未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
花旗台積存託	20.52
國發會	6.38
花旗台新加坡	2.42
花旗託管挪威	1.48
大通先進星光	1.17
新制勞退基金	1.03
摩根梵市場股	0.95
富邦人壽保險(股)	0.84
渣打 iShare 指	0.81
摩根大通歐洲	0.79

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
國發會	董事	6.38
曾繁城	董事	0.11
劉德音	董事長	0.05
魏哲家	副董事長/總經理	0.02
彼得·邦菲	獨立董事	0
拉斐爾·萊夫	獨立董事	0
海英俊	獨立董事	0
陳國慈	獨立董事	0
麥克·史賓林	獨立董事	0
摩西·蓋弗瑞	獨立董事	0

資料來源：TEJ

## 綜合損益表

百萬元	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22F	3Q22F	4Q22F	FY20	FY21	FY22F
營業收入	362,410	372,145	414,670	438,189	491,076	500,898	555,996	583,796	1,339,255	1,587,415	2,131,766
營業毛利	189,839	186,197	212,746	230,755	273,203	288,016	314,138	329,845	711,130	819,537	1,205,202
營業費用	39,112	40,583	41,650	47,878	49,413	49,088	53,654	55,753	145,057	169,223	207,907
<b>營業利益</b>	<b>150,538</b>	<b>145,667</b>	<b>171,004</b>	<b>182,772</b>	<b>224,592</b>	<b>238,928</b>	<b>260,484</b>	<b>274,092</b>	<b>566,784</b>	<b>649,981</b>	<b>997,295</b>
稅前淨利	155,064	149,391	173,852	184,819	226,832	240,948	262,504	276,112	584,777	663,126	1,006,397
本期淨利(NI)	139,739	134,482	156,479	166,374	202,873	216,853	236,254	248,501	517,885	597,073	913,893
淨利歸屬於_母公司業主	139,690	134,359	156,258	166,232	202,733	216,703	236,104	248,351	487,412	596,540	903,891
淨利歸屬於_非控制利益	48	123	221	141	140	150	150	150	126	533	625
<b>每股盈餘_本期淨利</b>	<b>5.39</b>	<b>5.18</b>	<b>6.03</b>	<b>6.41</b>	<b>7.82</b>	<b>8.36</b>	<b>9.11</b>	<b>9.58</b>	<b>19.97</b>	<b>23.01</b>	<b>34.86</b>
<b>QoQ(%)</b>											
營收淨額	0.24	2.69	11.43	5.67	12.07	2.00	11.00	5.00			
銷貨毛利	-2.76	-1.92	14.26	8.46	18.40	5.42	9.07	5.00			
營業利益	-4.19	-3.24	17.39	6.88	22.88	6.38	9.02	5.22			
稅後純益_母公司淨利	-2.15	-3.82	16.30	6.38	21.96	6.89	8.95	5.19			
<b>YoY(%)</b>											
營收淨額	16.68	19.78	16.34	21.20	35.50	34.60	34.08	33.23	50.00	18.53	34.29
銷貨毛利	18.03	13.08	11.74	18.19	43.96	54.65	47.59	42.99	44.33	15.24	47.06
營業利益	17.13	11.12	13.97	16.33	48.66	64.02	52.33	49.96	52.07	14.68	53.43
稅後純益_母公司淨利	19.41	11.20	13.80	16.44	45.13	61.29	51.10	49.40	19.84	22.39	51.52
<b>各項比率</b>											
營業毛利率	52.38	50.03	51.30	52.66	55.63	57.50	56.50	56.50	53.10	51.63	56.54
營業利益率	41.54	39.14	41.24	41.71	45.73	47.70	46.85	46.95	42.32	40.95	46.78
稅前淨利率	42.79	40.14	41.93	42.18	46.19	48.10	47.21	47.30	43.66	41.77	47.21
稅後淨利率	38.54	36.10	37.68	37.94	41.28	43.26	42.47	42.54	36.39	37.58	42.40

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY20	FY21	FY22F
現金及約當現金	660,171	1,065,519	1,677,076
流動金融資產	122,449	122,449	122,449
應收款項	146,089	150,470	154,983
存貨	137,353	146,800	177,137
其他流動資產	6,590	10,676	10,676
<b>流動資產</b>	<b>1,092,185</b>	<b>1,495,914</b>	<b>2,142,320</b>
<b>非流動金融資產</b>	<b>23,356</b>	<b>23,356</b>	<b>23,356</b>
採用權益法之投資	18,841	18,841	18,841
不動產、廠房與設備	1,555,589	1,674,125	1,806,868
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	83,249	83,249	83,249
<b>資產總計</b>	<b>2,760,711</b>	<b>3,250,875</b>	<b>4,030,025</b>
短期借款	88,559	56,987	25,416
流動金融負債	1	1	1
應付款項	384,304	421,382	408,952
其他流動負債	128,589	128,589	128,589
<b>流動負債</b>	<b>617,151</b>	<b>617,151</b>	<b>617,151</b>
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	254,105	534,057	826,416
長期借款	1,968	3,968	5,968
其他非流動負債	16,305	17,120	17,976
<b>負債總計</b>	<b>910,089</b>	<b>1,062,484</b>	<b>1,220,783</b>
股本	259,304	259,304	259,304
資本公積	56,347	56,347	56,347
保留盈餘	1,588,686	1,926,455	2,547,306
其他權益	-54,680	-54,680	-54,680
庫藏股	0	0	0
非控制權益	965	965	965
<b>股東權益</b>	<b>1,850,622</b>	<b>2,188,391</b>	<b>2,809,242</b>

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY20	FY21	FY22F
本期稅前淨利(淨損)	584,777	663,126	1,006,397
折舊攤提	331,725	421,611	434,410
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	-3,593	-3,593	-3,593
收取之利息	-9,018	-9,018	-9,018
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	-59,750	23,250	-47,280
支付之利息	0	0	0
支付之所得稅	-51,362	-66,053	-101,915
其他	29,888	0	0
<b>來自營運之現金流量</b>	<b>822,666</b>	<b>1,029,323</b>	<b>1,279,000</b>
資本支出	-507,239	-532,601	-559,231
長投增減	0	0	0
短投增減	4,345	4,345	4,345
收取之利息	9,775	9,873	9,972
收取之股利	3,487	3,661	3,845
其他	-16,151	-16,151	-16,151
<b>來自投資之現金流量</b>	<b>-505,782</b>	<b>-530,872</b>	<b>-557,220</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>316,884</b>	<b>498,452</b>	<b>721,780</b>
借款增(減)	-29,572	-29,572	-29,572
股利發放	-259,304	-259,304	-285,234
發行公司債	236,335	248,152	260,559
償還公司債	-31,800	-31,800	-31,800
現金增資	0	0	0
其他	-4,275	-4,275	-4,275
<b>來自融資之現金流量</b>	<b>-88,615</b>	<b>-76,798</b>	<b>-90,321</b>
匯率調整	-23,498	-16,306	-19,902
本期產生之現金流量	204,771	405,347	611,557
期末現金及約當現金	660,172	1,065,519	1,677,076

資料來源：TEJ、國票投顧

台積電歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	69

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 ( 或者負責參與的研究人員 ) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 ( 以下簡稱 國票金控集團 ) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。