

投資評等 買進  
目標價位 700 元

## 台積電(2330)

短期獲利受匯率及 5nm 量產稀釋影響，長期優勢不變

公司治理評鑑排序：

1 2 3 4 5 6 7

個股基本資料：

個股摘要	2330 台積電	
收盤價	614.0	電子上游-IC-代工
近一年低點	345.0	成立日期
近一年高點	673.0	1987/2/21
日成交量(張)	22,875	股息(元)
20日均量(張)	28,875	10.00
日週轉率(%)	0.09	殖利率(%)
資本額(億)	2,593.0	1.63
總市值(億)	159,212.7	扣抵稅率(%)
成交量(百萬)	14,006.1	0.00
		董監持股(%)
		6.59
		外資持股(%)
		74.84
		投信持股(%)
		0.33
		自營持股(%)
		0.67

財務數據(百萬)	2330 台積電				
項目/季度	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E
營業收入	362,410	372,145	413,128	435,356	1,583,040
營業毛利	189,775	186,197	210,699	225,207	811,878
營業利益	150,538	145,667	165,613	178,184	640,002
稅後淨利	139,690	134,359	153,379	164,695	592,123
每股盈餘	5.39	5.18	5.92	6.35	22.84
毛利率(%)	52.4	50.0	51.0	51.7	51.3
營利率(%)	41.5	39.1	40.1	40.9	40.4
淨利率(%)	38.5	36.1	37.1	37.8	37.4
項目/季度	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
營業收入	439,641	435,962	450,093	490,198	1,815,894
營業毛利	225,618	222,541	231,126	252,286	931,571
營業利益	177,858	175,152	182,233	199,098	734,341
稅後淨利	164,477	161,900	168,535	184,065	678,977
每股盈餘	6.34	6.24	6.50	7.10	26.18
毛利率(%)	51.3	51.0	51.4	51.5	51.3
營利率(%)	40.5	40.2	40.5	40.6	40.4
淨利率(%)	37.4	37.1	37.4	37.5	37.4



資料來源：CMoney

股價評價基礎：

台積電對未來展望樂觀，上調對 2021 年全球半導體產業之預估：1) 2021 年全球半導體市場(不含記憶體)將年增 17%，2) 晶圓代工市場將年增 20%，而 3) 台積電美元營收成長仍可優於產業平均。2020-2025 年台積電美元營收成長預估區間維持 CAGR 10-15%，並預期可達區間上緣，長期目標毛利率仍維持 50% 以上。台新投顧看好 HPC 與 5G 等長期趨勢，客戶對先進製程需求強勁，台積電持續居於先進製程領先地位，預估 2022 年營收為 18,159 億元，毛利率為 51.3%，營益率為 40.4%，本期淨利為 6,790 億元，EPS 為 26.18 元，給予台積電買進投資評等，目標價 700 元(26.7x 2022 EPS)。

營運近況摘要：

2Q21 營收優於預期，獲利能力仍受匯率及 5nm 量產稀釋

2Q21 營收為歷史新高之 3,721 億元，+2.7% QoQ，+19.8% YoY，位於財測區間上緣，主要受 HPC 相關應用及車用電子帶動。毛利率為 50.0%，季減 2.4 個百分點，年減 3.0 個百分點，位於財測區間下緣，毛利率仍受 5nm 製程量產而稀釋、匯率不利因素(前次財測假設匯率為 28.4，實際匯率為 28.01)，加上產能利用率受蘋果季節性調整訂單，成本改善空間有限等影響。營益率為 39.1%，季減 2.4 個百分點，年減 3.1 個百分點，均位於財測區間中下緣。本期淨利為 1,344 億元，EPS 為 5.18 元。

2Q21 HPC 及車用電子需求持續強勁，5nm 營收佔比持續增加

台積電 2Q21 各技術平台營收占比分別為智慧型手機 42% (-3% QoQ)，HPC 39% (+12% QoQ)，物聯網 8% (-2% QoQ)，車用電子 4% (+12% QoQ)，消費性電子 4% (-12% QoQ) 與其他 3% (+4% QoQ)，其中以 HPC 及車用電子表現較佳，均季增 12%，智慧型手機季減 3%，則因淡季而調節訂單。2Q21 各製程營收占比分別為 5nm 18%，7nm 31%，16nm 14%，28nm 11%，40/45nm 7%，65nm 5%，90nm 3%，0.11/0.13 微米 3%，0.15/0.18 微米 6%，0.25 微米以上 2%。其中，先進製程(7nm 以下)佔 49%，5nm 營收佔比已從 1Q21 之 14% 提升至 2Q21 之 18%，台積電亦重申 2021 年 5nm 目標營收佔比將達 20%，可見 2H21 5nm 營收貢獻將優於 1H21。

3Q21 四大平台營收皆成長，惟毛利率展望低於預期

3Q21 財測預估營收區間為 4,073-4,157 億元(假設匯率 27.9 元)，中值 4,115 億元，+10.6% QoQ，預期智慧型手機、HPC、IoT、車用電子等

李伯恩  
IC 製造、封測、矽晶圓、設備  
[S1100008@tss-c.com.tw](mailto:S1100008@tss-c.com.tw)

四大技術平台對於 5nm、7nm 製程的強勁需求，將支持營收持續成長。預估毛利率區間為 49.5-51.5%，中值 50.5%，低於市場預估之 52.2%，較 2Q21 減少 0.5 個百分點。預估營益率區間為 38.5-40.5%，中值 39.5%，同樣低於市場預估之 41.8%。

台新投顧預估 3Q21 營收為 4,131 億元，+11.0% QoQ，+15.9% YoY。毛利率仍受新製程良率及不利之匯率影響，預估為 51.0%，季增 1.0 個百分點，年減 2.4 個百分點。營益率為 40.1%，同樣季增 1.0 個百分點，年減 1.4 個百分點，本期淨利為 1,534 億元，EPS 為 5.92 元。

#### 先進製程進度如預期，將應用於手機及 HPC 相關產品

4nm(隸屬 5nm 家族)計畫於 3Q21 進入風險試產，預估 2022 年進行量產；而 3nm 為全新節點，開發進度如預期，預計 2021 年底可進行風險試產，並於 2H22 開始量產，皆將應用於 HPC 及智慧型手機平台。台積電對先進製程深具信心，認為 5nm 及 3nm 製程將成為長期且需求大量的製程節點，為未來長期之成長動能。

#### 半導體持續緊缺至 2022 年，HPC 及 5G 長期趨勢帶動營收成長

台積電對未來展望樂觀，上調對 2021 年全球半導體產業之預估：1) 2021 年全球半導體市場(不含記憶體)將年增 17%，2) 晶圓代工市場將年增 20%，而 3) 台積電美元營收成長仍可優於產業平均。2020-2025 年台積電美元營收成長預估區間維持 CAGR 10-15%，並預期可達區間上緣，長期目標毛利率仍維持 50% 以上。台新投顧看好台積電技術領先且持續擴充產能，受惠 5G、HPC 動能強勁，預估 2021 年營收為 15,830 億元，+18.2% YoY，毛利率為 51.3%，仍受匯率及新製程陸續推出將部分稀釋毛利率，營益率為 40.4%，本期淨利為 5,921 億元，EPS 為 22.84 元。

台積電認為半導體市場將持續緊缺至 2022 年，儘管無法確定重複下單數量或庫存調整時點，但考量到 5G 及 HPC 結構性的需求增加，以及地緣政治與疫情影響，IC 設計廠偏好提高安全庫存水平，預估庫存下修情況不如以往嚴重。台新投顧看好 HPC 與 5G 等長期趨勢，相關應用別客戶對先進製程需求強勁，台積電將以先進製程優異技術持續居於領先地位，預估 2022 年營收為 18,159 億元，14.7% YoY，毛利率為 51.3%，營益率為 40.4%，本期淨利為 6,790 億元，EPS 為 26.18 元。

**表一、損益表**

單位：NT\$ mn	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
營業收入	362,410	372,145	413,128	435,356	439,641	435,962	450,093	490,198	1,339,255	1,583,040	1,815,894
營業毛利	189,775	186,197	210,699	225,207	225,618	222,541	231,126	252,286	711,147	811,878	931,571
營業費用	39,112	40,583	45,215	47,072	47,770	47,450	48,955	53,234	145,057	171,982	197,408
營業利益	150,538	145,667	165,613	178,184	177,858	175,152	182,233	199,098	566,784	640,002	734,341
業外收支	4,526	3,724	4,925	4,937	5,020	4,862	5,157	5,560	17,993	18,113	20,599
稅前淨利	155,064	149,391	170,538	183,121	182,879	180,013	187,390	204,658	584,777	658,115	754,940
所得稅	15,326	14,910	17,021	18,276	18,252	17,966	18,703	20,426	66,619	65,533	75,347
非控制權益-稅後淨利	48	122	139	150	149	147	153	167	273	459	617
母公司業主-稅後淨利	139,690	134,359	153,379	164,695	164,477	161,900	168,535	184,065	517,885	592,123	678,977
普通股股本	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304
EPS(元)	5.39	5.18	5.92	6.35	6.34	6.24	6.50	7.10	19.97	22.84	26.18
<b>財務比率(%)</b>											
毛利率	52.4	50.0	51.0	51.7	51.3	51.0	51.4	51.5	53.1	51.3	51.3
費用率	10.8	10.9	10.9	10.8	10.9	10.9	10.9	10.9	10.8	10.9	10.9
營益率	41.5	39.1	40.1	40.9	40.5	40.2	40.5	40.6	42.3	40.4	40.4
母公司業主-稅後淨利率	38.5	36.1	37.1	37.8	37.4	37.1	37.4	37.5	38.7	37.4	37.4
<b>QoQ(%)</b>											
營收	0.2	2.7	11.0	5.4	1.0	-0.8	3.2	8.9			
營業利益	-4.2	-3.2	13.7	7.6	-0.2	-1.5	4.0	9.3			
稅前淨利	-3.8	-3.7	14.2	7.4	-0.1	-1.6	4.1	9.2			
母公司業主-稅後淨利	-2.2	-3.8	14.2	7.4	-0.1	-1.6	4.1	9.2			
<b>YoY(%)</b>											
營收	16.7	19.8	15.9	20.4	21.3	17.1	8.9	12.6	25.2	18.2	14.7
營業利益	17.1	11.1	10.4	13.4	18.1	20.2	10.0	11.7	52.1	12.9	14.7
稅前淨利	17.3	9.5	9.9	13.7	17.9	20.5	9.9	11.8	50.0	12.5	14.7
母公司業主-稅後淨利	19.4	11.2	11.7	15.4	17.7	20.5	9.9	11.8	50.0	14.3	14.7

資料來源：CMoney · 台新投顧預估

**表二、股利政策表**

年度	2015	2016	2017	2018	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
公告基本每股盈餘(元)	12.89	13.23	13.54	13.32	19.97	4.66	5.30	5.50	5.39	5.39
<b>公積及盈餘配股</b>										
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>公積及盈餘配息</b>										
公積配息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配息(元)	7.00	8.00	8.00	9.50	10.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.75
現金股利合計(元)	7.00	8.00	8.00	9.50	10.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.75
<b>殖利率及股利發放率</b>										
股票股利發放率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	50.8	54.3	60.5	59.1	71.3	27.3	17.3	12.5	51.0	50.8
股利發放率(%)	50.8	54.3	60.5	59.1	71.3	27.3	17.3	12.5	51.0	50.8
現金股利殖利率(%)	3.8	3.2	3.5	3.2	3.0	0.5	0.4	0.4	0.5	3.8
<b>除權息日期</b>										
股東會日期	2016/6/7	2017/6/8	2018/6/5	2019/6/5	2020/6/9					2021/7/26
除權日										
除息日	2016/6/27	2017/6/26	2018/6/25	2019/6/24	2020/6/18	2020/12/17	2021/3/17	2021/6/17	2021/9/16	2021/9/16
領股日期										
領息日期	2016/7/21	2017/7/20	2018/7/19	2019/7/18	2020/7/16	2021/1/14	2021/4/15	2021/7/15	2021/10/14	2021/10/14

說明：台積電董事會通過 2021 年第一季之每股現金股利 2.75 元，將於 2021 年 10 月 14 日發放。

資料來源：CMoney

投資評等定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

證交所及櫃買中心公司治理評鑑級距如下：

級距 1	級距 2	級距 3	級距 4	級距 5	級距 6	級距 7
前 5%	6%~20%	21%~35%	36%~50%	51%~65%	66%~80%	81%~100%

說明：

- 一、 公司治理評鑑成績高者顯示其公司治理較符合主管機關要求，適合 1 年以上之長期投資或存股標的，與投資評等(強力買進等)僅 1 年內之投資建議不同。
- 二、 依臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心委託證券暨期貨市場發展基金會辦理的公司治理評鑑，每年將受評公司區分為「上市公司」、「上櫃公司」兩組，由 82 項指標(1.維護股東權益及平等對待股東 16 項, 占 19%·2.強化董事會結構與運作 28 項,占 34%·3.提升資訊透明度 21 項, 占 26%·4.落實企業社會責任 17 項, 占 21%)編製而成，各組依評鑑成績高低分別公布七級距之公司名單，台新投顧係引用民國 109(2020)年之評鑑結果資料。
- 三、 轉登證基會警語：本評鑑系統使用之評鑑方法受有限制，評鑑工作善盡相當之注意義務以確認各評鑑指標之執行及資訊透明，惟評鑑結果僅顯示該企業之公司治理在本評鑑指標下之運作狀況，不宜過度仰賴，使用者必須自行衡量資訊的價值，主辦單位及執行單位不為使用者之資訊決策及結果負擔任何責任。

#### 免責宣言說明

**免責聲明：**

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊，加以整理、彙集及研究分析。僅供參考，本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本公司不負任何法律責任。此外，非經本公司同意，不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。