

研究員：陳俐妍 lv.c@capital.com.tw

前日收盤價	614.00 元
目標價	
3 個月	679.00 元
12 個月	679.00 元

台積電(2330 TT)

買進

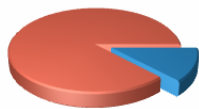
近期報告日期、評等及前日股價

04/16/2021	買進	619.0
01/21/2021	買進	647.0
01/20/2021	達到目標價	
01/15/2020	買進	592.0
01/05/2021	買進	536.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	259,304
市值(億元)	159,213
目前每股淨值(元)	74.77
外資持股比(%)	74.85
投信持股比(%)	0.33
董監持股比(%)	6.59
融資餘額(張)	29,874
現金股息配發率(%)	50.08

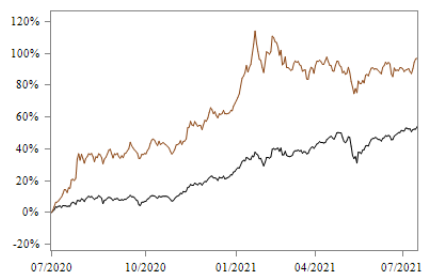
產品組合



■ 晶圓: 87.32%
■ 其他營業收入: 12.68%

股價相對大盤走勢

— 2330 — TWSE



競爭力優於同業，維持買進，目標價 679.0 元。

投資建議：台積電提高 2021 年半導體產業預估至 YoY+17%(不含記憶體部分)，Foundry 則為 YoY+20%。台積電 2021 年美元營收目標 YoY>+20%。2021 年成長動能來自 5G 和 HPC 需求增加，以及 7/5nm 製程營收貢獻上揚。以台積電各平台來看，2021 年 HPC 和 Automotive 成長率將高於公司平均成長率，而 smartphone 和 IOT 成長率則接近公司的成長率。預估台積電 2021 年稅後 EPS 22.67 元。雖台積電法說會內容符合預期，但公司高階製程市佔率高，競爭力優於同業，長線競爭力佳，因此維持買進，目標價 679.0 元。

2Q21 稅後 EPS 5.18 元：2Q21 成長主要來自 HPC、IOT 和車用相關，抵銷 Smartphone 因季節性的訂單調整。台積電自結 2Q21 營收為 3,721.45 億元，QoQ+2.69%。1Q21 有庫存價格重估利益，但 2Q21 則無此部份，且台幣升值高於公司預期，約影響 0.5 個百分點，台積電 2Q21 毛利率較 1Q21 減少 2.35 個百分點為 50.03%，台積電 2Q21 稅後 EPS 5.18 元。

台積電未來 3 年 1,000 億美元資本支出：台積電宣布未來三年資本支出達 300 億美元/年以上，預估累計 2021~2023 年資本支出可達 1,000 億美元，台積電 2021 年資本 300 億美元，YoY+74.01%。7nm、5nm 和 3nm 製程產能，將佔資本支出比重 80%。10%將投資在後段封裝和 mask 相關，10%將會使用在特殊製程的部份，這亦包含台積電赴美國亞利桑那州設廠投資的金額和中國產能的增加的部份。預估 2021 年折舊費用 YoY+25~29%。

預估 3Q21 稅後 EPS 5.81 元：3Q21 各產品線皆呈現成長，成長主要包括 HPC、Smartphone 和 Automotive。毛利率方面，雖然 7nm 和 5nm 投片增加，及台幣升值，且公司的產能利用率維持高檔，成本改善空間有限，但在 backend service 獲利增加，預估台積電 3Q21 毛利率將較 2Q21 增加 0.5 個百分點左右。預估台積電 3Q21 稅後 EPS 5.81 元。

(百萬元)	2020	2021F	2022F	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F
營業收入淨額	1,339,255	1,581,422	1,720,418	310,698	356,426	361,533	362,410	372,145	413,373	433,493	397,171	416,316
營業毛利淨額	711,130	810,541	885,803	164,693	190,481	195,189	189,775	186,197	209,299	225,205	200,617	211,332
營業利益	566,784	640,518	702,579	131,095	150,047	157,120	150,538	145,667	165,275	179,038	158,318	166,995
稅後純益	517,885	587,734	636,332	120,822	137,310	142,766	139,690	134,359	150,698	162,987	143,868	150,341
稅後 EPS(元)	19.97	22.67	24.54	4.66	5.30	5.51	5.39	5.18	5.81	6.29	5.55	5.80
毛利率(%)	53.10%	51.25%	51.49%	52.99%	53.45%	54.00%	52.38%	50.03%	50.63%	51.95%	50.51%	50.76%
營業利率(%)	42.32%	40.50%	40.84%	42.19%	42.10%	43.46%	41.54%	39.14%	39.98%	41.30%	39.86%	40.11%
稅後純益率(%)	38.67%	37.16%	36.99%	38.89%	38.52%	39.49%	38.54%	36.10%	36.46%	37.60%	36.22%	36.11%
營業收入 YoY/QoQ(%)	25.17%	18.08%	8.79%	0.03%	14.72%	1.43%	0.24%	2.69%	11.08%	4.87%	-8.38%	4.82%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	50.00%	13.49%	8.27%	3.28%	13.65%	3.97%	-2.15%	-3.82%	12.16%	8.15%	-11.73%	4.50%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 2,593.04 億元計算。

2021年7月16日

台幣升值高於預期，台積電 2Q21 營收 3,721.45 億元，QoQ+2.69%，稅後淨利 1,343.59 億元，QoQ-3.82%，稅後 EPS 5.18 元：

2Q21 成長主要來自 HPC、IOT 和車用相關，抵銷 Smartphone 因季節性的訂單調整。台積電自結 2Q21 營收為 3,721.45 億元，QoQ+2.69%，接近台積電之前 2Q21 財測目標，營收介於 129~132 億美元，QoQ-0.15%~+2.17%。若以 1 美元兌換新台幣 28.40 元計算，台積電 2Q21 新台幣營收預估約為 3,663~3,748 億元。台積電 2Q21 季底以 28.005 元兌換 1 美元計算，和原先預估差 1.39%。台積電 2Q21 出貨量為 344.9 萬片約當 12 吋晶圓，較 1Q21 的 335.9 萬片約當 12 吋晶圓出貨量 QoQ+2.68%。

在製程方面，5nm 佔營收比重從 1Q21 的 14% 增加至 18%，7nm 佔營收比重減少至 31% (Mobile 和 HPC)，16nm 製程佔營收比重維持 14%，28nm 貢獻營收則為 11%。7nm 製程及更先進的製程佔台積電營收 49%。2Q21 各應用端以 High-performance computing 和 Automotive 相關產品成長最多，皆 QoQ+12%，High-performance computing 相關產品佔營收比重 35% 增加至 39%；Automotive 相關產品佔營收比重為 4%；為 Digital Consumer Electronics 佔營收 4%，QoQ-12%；Internet of Things 佔營收 8%，QoQ-2%；Smartphone 相關產品，QoQ-3%，佔營收比重從 45% 減少至 42%；Others 佔營收 3%，QoQ+4%。

毛利率方面，5nm 投片增加，且公司的產能利用率維持高檔，成本改善空間有限，1Q21 有庫存價格重估利益，但 2Q21 則無此部份，且台幣升值高於公司預期，約影響毛利率 0.5 個百分點，台積電 2Q21 毛利率較 1Q21 減少 2.35 個百分點為 50.03%。2Q21 營業費用率較 1Q21 增加 14.7 億元，主要是停電影響。台積電 2Q21 稅後淨利 1,343.59 億元，QoQ-3.82%，稅後 EPS 5.18 元。

累積台積電 1H21 營收為 7,345.55 億元，YoY+18.23%，稅後淨利 2,740.49 億元，YoY+15.24%，稅後 EPS 10.57 元。

表一、台積電對各平台營收比重

項目	2Q21	1Q21	4Q20	3Q20
Smartphone	42%	45%	51%	46%
High Performance Computing	39%	35%	31%	37%
Internet of Things	8%	9%	7%	9%
Automotive	4%	4%	3%	2%
Digital Consumer Electronics	4%	4%	4%	3%
Others	3%	3%	4%	3%

資料來源：台積電，群益預估彙整

台積電預期 2020~2025 年營收年複合成長率將達 10%~15%。台積電未來 3 年 1,000 億美元資本支出：

台積電已宣布未來三年資本支出達 300 億美元/年以上，累計 2021~2023 年資本支出總計可達 1,000 億美元，仍會以台灣、美國、中國的營運據點為

2021年7月16日

投資重心。台積電預期 5G 與高效能運算應用市場為長期成長動能，將驅動台積電 2020 年至 2025 年營收年複合成長率將達 10%~15%。台積電調升資本支出至 300 億美元，YoY+74.01%。增加 7nm、5nm 和 3nm 製程產能將佔總資本支出比重 80%。除先進製程新產能持續投資外，10%將投資在後段封裝和 mask 相關，剩下 10%左右將會使用在特殊製程的部份，資本支出上調是因應 5G、高效能運算等應用，長期動能強勁，將支持客戶需求。台積電表示資本支出的規畫，是由多元產業的大客戶與大趨勢因素所帶動，台積電投入的年度資本支出是基於對未來數年的成長預期所規劃，主要考量四大原則，包括技術領先、彈性並反應需求的製造能力、保有客戶信任，以及獲取適當的報酬

受 COVID-19 疫情影響，及地緣政治局勢緊張帶來的不確定性，使供應鏈為確保其供應穩定。台積電美國亞利桑那州新廠預計 2H22 移入機台，第一期廠房 1H24 量產 N5 製程，產能為 20K/月。客戶歡迎台積電在美國建置產能，大力支持並給予業務承諾，因此不排除第二期廠房擴建的可能性，以滿足客戶需求。日本方面，02/09/2021 台積電董事會核准於日本投資設立 100% 持股之子公司，實收資本額不超過日幣 186 億元(約美金 1.86 億元)，以擴展公司之 3DIC 材料研究，並和 20 幾個日本公司合作，此外因應成熟製程需求，已有在評估赴日設廠可能性，但尚未拍板。04/22/2021 台積電召開臨時董事會，核准 28.87 億美元資本預算，折合新台幣約 793.93 億元，預計在南京廠建置月產 40K 片的 28nm 產能。南京廠目前有 25K 片/月 16nm 產能，利用南京廠現有廠房擴產，是提供全球客戶急需的 28nm 產能最快速的方法。台積電規劃在中國大陸南京廠建置月產 40K 片的 28nm 產能，新產能預計 2H22 開始逐步開出，2023 年中達到月產 40K 片規模。

台積電加碼投資，也因應近期新台幣大幅升值，台積電支付美元，可兼具避險優勢，在新台幣強勢時投資、擴大先進製程能量，拉大與 Samsung、Intel 等競爭對手的差距。台積電規劃將 10% 的資本支出用於先進封裝與光罩，相當於 30 億美元，台積電為保持先進製程技術領先，亦積極衝刺先進封裝。台積電長期毛利率和營業利益率目標為 50% 和 39% 以上。台積電 2020 年折舊費用新台幣 3,317.25 億元，YoY+15.63%，由於資本支出持續增加中，預估 2021 年折舊費用 YoY+25~29%，折舊增加雖會影響毛利率，但毛利率決定的因素很複雜，包括成本、價格、匯率、產能利用率以及先進製程的量產等。台積電認為晶圓代工產能不足的狀況會延續至 2022 年。成熟製程過往並非晶圓代工業者擴產重點，而是在此次需求大爆發後，才新增產能，由於產能建置需要時間，推估成熟製程新產能要到 2023 年才會開出，屆時成熟製程產能不足的狀況才可望獲得舒緩。

預估台積電 5nm 製程貢獻 2021 年營收 20%，4nm 將在 3Q21 開始試產：

台積電於 2020 年領先業界量產 5nm 技術，其良率提升的速度較前一世代的 7nm 技術更快。台積電 5nm 領先量產以來，應用涵蓋智慧手機、高速運算、物聯網，累計出貨量已超過 50 萬片，位於南科的晶圓 18 廠 1 至 3 期是 5nm 量產基地，其中，1、2 期已開始量產，3 期正在裝機；估計 2022 年 5nm 產能將較 2020 年成長超過 3.5 倍。隨著 N5 產能持續拉升，良率提升的速度亦較前一世代技術快。相較於前一世代的 N7 技術，N5 速度增快 15%、功耗降低 30%、邏輯密度增加達 80%。基於 N5 技術，台積電預計於 2021 年量產加強版的 N5P 製程，速度可再增快 5%，功耗再降低 10%。

2021年7月16日

在 5G 智慧手機和 HPC 應用的推動下強勁拉升 5nm 需求，5nm 佔整體 2020 年晶圓收入貢獻約 8%。5nm 也將成為推動 2021 年營運成長動能，預估將佔 2021 年營收 20%。台積電在先進製程持續領先，7nm 市佔率優於上一代 16nm，5nm 市佔率還會比 7nm 更高。5nm 加強版(N5+)，與 5nm 製程相較，在同一功耗下可再提升 7% 運算效能，或在同一運算效能下可再降低 15% 功耗。N5+ 製程在 1Q20 開始試產，2021~2022 年進入量產。

N4 為 N5 系列的產品，自從在 2020 年台積公司技術論壇公布之後，N4 的開發進度相當順利，目前良率已和 N5 相當，3Q21 開始試產。N5 家族中的 N4 加強版藉由減少光罩層，以及與 N5 幾近相容的設計法則，極具競爭力的成本優勢，為下一波 N5 系列產品的成長動能，目標是 2022 年量產。N5 系列會成為台積電主要製程之一。N5 家族另最新成員—N5A 製程，目標在於滿足更新穎且更強化的汽車應用對於運算能力日益增加的需求，例如支援人工智慧的駕駛輔助及數位車輛座艙。台積電表示，N5A 預計 3Q22 問世。客戶對 5nm 家族需求強，台積電 5nm 家族產能擴充計畫在 2021 年是 2020 年的翻倍以上，並在 2023 年達到 2020 年 4 倍以上。

台積電除積極發展 N5 系列，N3 也符合公司的研發進度，N3 將是繼 N5 另一個 full node，N3 為 N5 製程 1.7X gate density，在相同 power 條件下，較 5nm 速度快 15%，若在相同的速度下，N3 製程將較 N5 省電 30%。將採用 FinFET 電晶體結構，技術成熟度、性能和成本進展良好。目前已經完成 N3 的研發，計畫於 2021 年試產，2H22 實現量產，證明可以處理 56 兆電晶體。公司並朝 1nm 製程邁進，預期 2021 年 3nm 製程將進入 risk production，2H22 則可在 Fab18 量產。N3 剛開始 Smartphone 相關佔較多的產能，但 HPC 未來也會導入 N3，畢竟 HPC 在未來 5 年有很大的成長空間。

支援射頻技術 N6RF 製程順利進行中：

台積電 7nm 家族的第二代 7nm (N7+) 技術 08/2018 試產，為業界第一個商用極紫外光 EUV 量產製程技術；7nm 家族的 6nm 製程則在 2020 年開始生產，讓 7nm 家族應用從高階跨到中階行動產品、消費性應用、人工智慧、網通、5G 基礎架構、繪圖處理器以及高效能運算。現在台積電主要營收與獲利來源的 7nm 先進製程，獲得 2021 年 IEEE 創新獎，先進製程需要設計與技術協同優化即所謂「DTCO」，台積電是緊密和客戶合作來提升在效能、功耗及面積表現。台積電 7nm 為客戶生產的晶片。台積電 7nm 家族的 N6 在 4Q20 佔比 15%，目標 4Q21 達到 50% 的 7nm 總產能，很快達到過去 7nm 的生產水準。

06/2021 技術論壇首次發表 N6RF 製程，相較於前一世代的 16nm 射頻技術，N6RF 電晶體的效能提升超過 16%。N6RF 是支援 5G 時代的先進射頻技術，相較於 4G，5G 智慧型手機需要更多的矽晶面積與功耗來支援更高速的無線數據傳輸，5G 讓晶片整合更多的功能與元件，隨著晶片尺寸日益增大，射頻元件在智慧型手機內部正與電池競相爭取有限的空間。N6RF 製程針對 6GHz 以下及毫米波頻段的 5G 射頻收發器提供大幅降低的功耗與面積，同時兼顧消費者所需的效能、功能與電池壽命，亦強化支援 WiFi 6/6e 的效能與功耗效率，和客戶積極合作中。

2021年7月16日

所有產品線皆成長，預估台積電 3Q21 營收 4,133.73 億元，QoQ+11.08%，稅後淨利 1,5506.98 億元，QoQ+12.16%，稅後 EPS 5.81 元：

3Q21 各產品線皆呈現成長，成長主要包括 HPC、Smartphone 和 Automotive，使台積電 3Q21 展望 QoQ+11%，台積電預估 3Q21 合併營收預計介於 146~149 億美元，較 2Q21 的 132.90 億美元，QoQ+9.86~+12.11%；若以新台幣 27.90 元兌 1 美元匯率計算，3Q21 新台幣營收預計在 4,073~4,157 億元，QoQ+9.50~+11.71%。隨著新產品上市，5G 智慧型手機開始備貨，HPC 對於 5nm 和 7nm 製程的需求強勁，將支持公司業績持續成長。

台積電 2Q21 Days of inventory(DOI)較 1Q21 增加 2 天至 85 天，主要是因為 N5 wafer prebuild。COVID-19 影響持續，客戶為保證安全庫存，因此庫存金額會持續向上，此情況會維持很長的時間，fabless inventory 至 2Q21 底高於 1Q21。毛利率方面，雖然 7nm 和 5nm 投片增加，及台幣升值，且公司的產能利用率維持高檔，成本改善空間有限，但在 backend service 獲利增加，預估台積電 3Q21 毛利率將較 2Q21 增加 0.5 個百分點左右。對台積電而言，backend service 是有季節性，通常 2H 營收會高於 1H，毛利率也比較，雖然 backend 毛利率低於全公司平均，但毛利率有逐步改善中。預估台積電 3Q21 營收 4,133.73 億元，QoQ+11.08%，稅後淨利 1,5506.98 億元，QoQ+12.16%，稅後 EPS 5.81 元。

2021~2025 年台積電 package 業務成長率將會高於公司成長率平均，預估台積電 2021 年營收 1.58 兆元，YoY+18.08%，稅後淨利 5,877.34 元，YoY+13.49%，稅後 EPS 22.67 元：

台積電調升 2021 年半導體產業成長率，從 YoY+12%(不含記憶體部分)，提高至 YoY+17%，Foundry 則從 YoY+16%增加至 YoY+20%。台積電因為高階製程競爭力強，台積電成長優於同業，2021 年美元營收目標也從 YoY+20%增加至 YoY>+20%。2021 年成長動能來自 5G 和 HPC 需求增加，以及 7/5nm 製程營收貢獻上揚，Smartphone 出貨量 YoY+10%，5G 滲透率將從 2020 年的 18%增加至 2021 年的 35%。以台積電各平台來看，2021 年 HPC 和 Automotive 成長率將高於公司平均成長率，而 smartphone 和 IOT 成長率則接近公司的成長率。HPC 和 5G 仍是長期帶動半導體成長的應用。

晶片提高效能主要有三個方向：製程微縮、立體封裝、新材料。當先進製程成本越來越貴，且越來越難，因此高效能半導體晶片從開發階段就要考量立體堆疊封裝的晶片設計。不管是採用小晶片設計(Chiplet)或是前端封裝(Front-end 3D)，都使台積電從設計到封裝的垂直整合與 IC 設計客戶要有更緊密的關係。台積電技術論壇，宣布整合旗下 3DIC 技術平台並命名為「TSMC 3DFabric」。3DFabric 包含台積電系統整合晶片(TSMC-SoICTM)技術、CoWoS®技術、以及整合型扇出(InFO)技術。台積電推出 3DFabric，將快速成長的三維積體電路(3DIC)系統整合解決方案統合起來，靈活地透過穩固的晶片互連打造出強大的系統。藉由不同的選項進行前段晶片堆疊與後段封裝，3DFabric 協助客戶將多個邏輯晶片連結在一起，甚至串聯高頻寬記憶體(HBM)，或異質小晶片，例如類比、輸入/輸出、以及射頻模組。3DFabric 是業界首項能夠結合後段 3D 與前段 3D 技術的解決方案，3DFabric 能與電晶體微縮互補，持續提升系統效能與功能性，縮小尺寸外觀，並且

2021年7月16日

加快產品上市時程。Package 相關業務貢獻台積電 2020 年營收比重 7~9%，毛利率低於晶圓代工，和公司成長率相近，預估 2021~2025 年台積電 package 業務成長率將會高於公司成長率平均。預計 SOIC 將在 2022 年試產，第一個產品將為 HPC。

持續受惠 5G 發展，台積電預估 5G 手機在 2020 年佔所有手機比重從原本至 18%，2021 年的滲透率將會更高將達到 35%。5G 手機裡許多晶片都用到台積電的先進製程，包括 5G 手機內建各多相機模組、RF、AP、數據機晶片、電源管理等晶片，單隻 5G 手機半導體產值將會高於 4G 手機 30~40%。車用晶片從 2018 年開始轉弱，2020 年的全年產能因為其他領域客戶的強勁需求而呈現緊繃的狀態，且汽車產業供應鏈既長又複雜，從晶片製造到汽車生產至少需要 6 個月時間，中間也經過多層供應商，所以汽車產業供應鏈需求自 4Q20 開始反彈，產能供應緊繃的現象更為明顯，台積電 2021 年初與汽車電子客戶緊密合作，動態調整、重新分配晶圓產能，以支援其產能需求。但受德州暴風雪與日本瑞薩電子生產中斷意外，導致車用晶片短缺現象進一步惡化。客戶的車用半導體元件短缺現象，將於 3Q21 大幅改善。台積電 1H21 車用 MCU(55/40nm)出貨量 YoY+30%，預估 2021 年車用 MCU 產出 YoY+60%。5nm 成為推動台積電 2021 年營運成長動能，5nm 對台積電貢獻走勢將和之前 7nm 相近，6~8 季毛利率才會達到公司平均，隨著 5nm 佔公司營收比重增加，將會影響 2021 年毛利率 2~3%，台幣升值亦不利毛利率。預估台積電 2021 年營收 1.58 兆元，YoY+18.08%，稅後淨利 5,877.34 億元，YoY+13.49%，稅後 EPS 22.67 元。2021 年的稅率為 10~11%。

表二、台積電對半導體市場成長預測(美元計價)

項目	2020 年 (10/15/2020)	2021 年 (01/15/2021)	2021 年 (04/15/2021)	2021 年 (07/15/2021)
半導體產業 (不含記憶體)	+10%	+8%	+12%	+17%
晶圓代工	+20%	>+10%	+16%	+20%
台積電(美元營收)	+31.4%	+14~16%	+20%	>20%

資料來源：台積電，群益預估彙整

台積電和 IDM 維持競爭又合作的關係，台積電 N4 會在 2023 年將成為主流產品的主要製程：

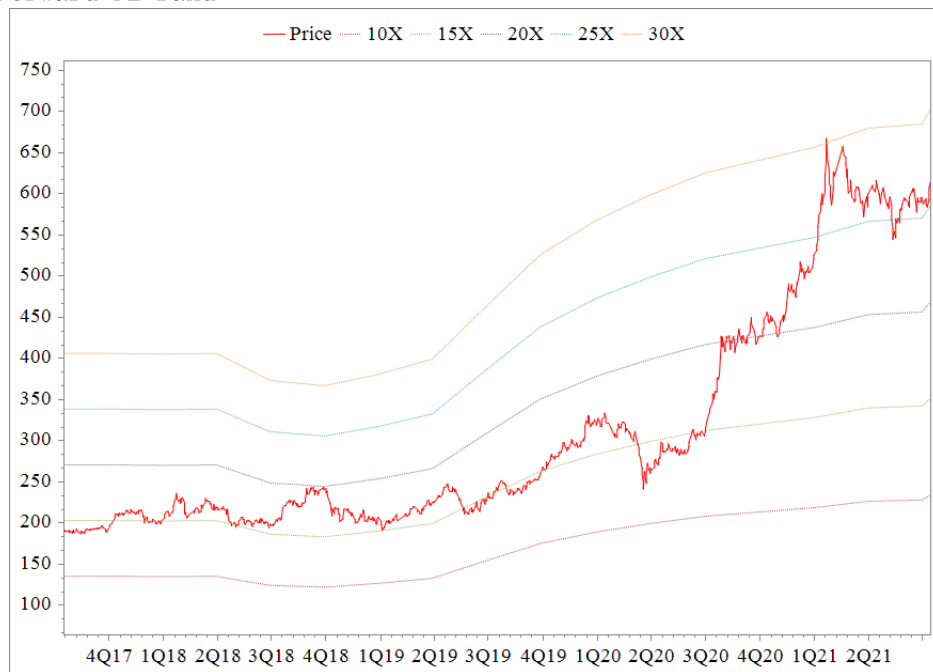
Intel 開始啟動 IDM 2.0，除持續推進先進製程技術外，並將再度跨足晶圓代工事業。台積電和 Intel 一向是競爭又合作的關係，台積電的優勢是大家的晶圓廠，平等對待所有客戶，以協助客戶產品成長與成功為任務，公司的成功有賴客戶信賴，同時不擁有終端產品和客戶競爭。台積電為支持眾多客戶，晶圓廠擴產的規劃絕不是因為短期的計畫，而是長期合作，台積電的擴產是依據客戶需求，進而確保客戶的產品成功與具有競爭力。同時台積電認為 IDM 廠委外代工需求將持續成長。

台積電 N4 會在 2023 年將成為主流產品的主要製程。台積電先進製程應用藍圖顯示至 2023 年區分為兩個族群，一部分為高階產品如旗艦智慧機、資

2021年7月16日

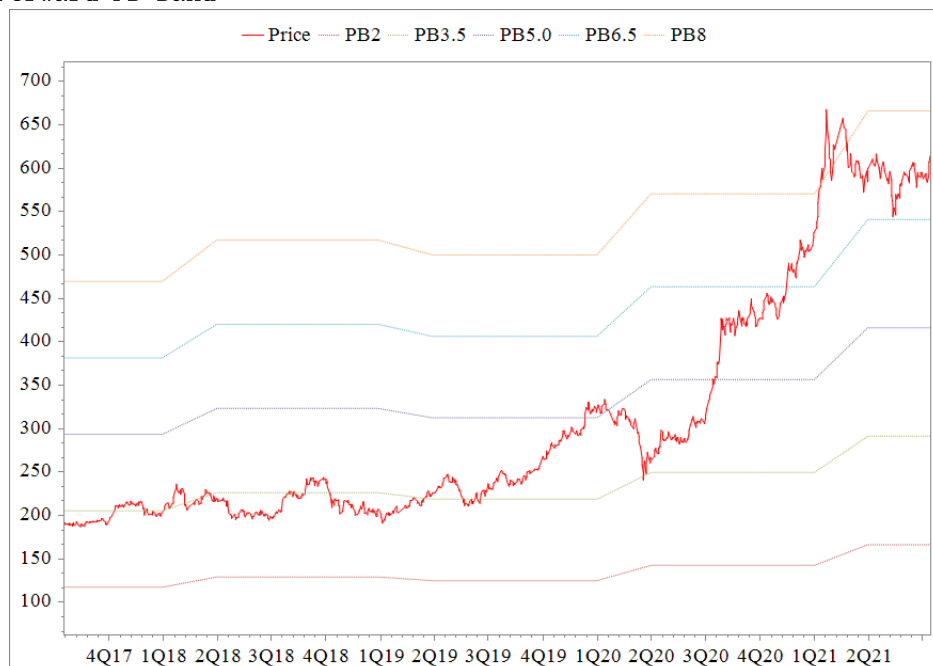
料中心伺服器與 AI 加速器、高階遊戲機等，會在第一時間採用高階製程支援效能提升競爭力，台積電 N5 在 2020 年量產後，N4 與 N3 將分別 2021 年至 2022 年進入量產，大約每年都會有一個新的製程技術。另一族群則為支援主流產品應用，如中低階手機、消費電子產品、手機基地台和網通產品在成本考量上，因此這類產品多數採用 16/12nm 並正向 N6 邁進，N4 在 2023 年為此類產品採用主流技術。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2021年7月16日

資產負債表

(百萬元)	2018	2019	2020	2021F	2022F
資產總計	2,090,128	2,264,805	2,760,711	3,181,332	3,660,640
流動資產	951,680	822,614	1,092,185	1,343,646	1,385,084
現金及約當現金	577,815	455,399	660,171	782,814	820,523
應收帳款與票據	129,198	139,771	146,038	218,842	180,017
存貨	103,231	82,981	137,353	121,002	159,560
採權益法之投資	17,866	18,699	18,841	81,527	194,413
不動產、廠房設備	1,072,050	1,352,377	1,555,589	1,348,996	1,110,201
負債總計	412,632	642,710	910,089	1,021,557	1,201,628
流動負債	340,543	590,736	617,151	694,170	815,097
應付帳款及票據	34,357	40,206	41,095	56,395	50,729
非流動負債	72,089	51,974	292,938	312,087	376,897
權益總計	1,677,496	1,622,095	1,850,622	2,159,775	2,459,012
普通股股本	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304
保留盈餘	1,376,648	1,333,335	1,588,686	1,897,839	2,197,076
母公司業主權益	1,676,818	1,621,410	1,849,657	2,158,639	2,457,876
負債及權益總計	2,090,128	2,264,805	2,760,711	3,181,332	3,660,640

損益表

(百萬元)	2018	2019	2020	2021F	2022F
營業收入淨額	1,031,474	1,069,985	1,339,255	1,581,422	1,720,418
營業成本	533,488	577,287	628,108	770,945	834,614
營業毛利淨額	497,874	492,702	711,130	810,541	885,803
營業費用	112,149	119,505	145,057	169,833	183,224
營業利益	383,624	372,701	566,784	640,518	702,579
EBITDA	678,413	663,791	909,565	999,072	1,082,791
業外收入及支出	13,884	17,146	17,998	16,392	14,320
稅前純益	397,510	389,845	584,777	656,910	716,899
所得稅	46,326	44,502	66,619	69,006	80,567
稅後純益	351,131	345,264	517,885	587,734	636,332
稅後EPS(元)	13.54	13.32	19.97	22.67	24.54
完全稀釋EPS**	13.54	13.32	19.97	22.67	24.54

註1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註2：稅後EPS以股本2,593.04【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋EPS以股本2,593.04億元計算

比率分析

(百萬元)	2018	2019	2020	2021F	2022F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	5.53%	3.73%	25.17%	18.08%	8.79%
營業毛利淨額	0.62%	-1.04%	44.33%	13.98%	9.29%
營業利益	-0.50%	-2.85%	52.07%	13.01%	9.69%
稅後純益	2.34%	-1.67%	50.00%	13.49%	8.27%
獲利能力分析(%)					
毛利率	48.27%	46.05%	53.10%	51.25%	51.49%
EBITDA(%)	65.77%	62.04%	67.92%	63.18%	62.94%
營業率	37.19%	34.83%	42.32%	40.50%	40.84%
稅後純益率	34.04%	32.27%	38.67%	37.16%	36.99%
總資產報酬率	16.80%	15.24%	18.76%	18.47%	17.38%
股東權益報酬率	20.93%	21.29%	27.98%	27.21%	25.88%
償債能力檢視					
負債比率(%)	19.74%	28.38%	32.97%	32.11%	32.83%
負債/淨值比(%)	24.60%	39.62%	49.18%	47.30%	48.87%
流動比率(%)	279.46%	139.25%	176.97%	193.56%	169.93%
其他比率分析					
存貨天數	60.59	58.87	64.02	61.16	61.35
應收帳款天數	44.50	45.88	38.95	42.11	42.31

現金流量表

(百萬元)	2018	2019	2020	2021F	2022F
營業活動現金	573,954	615,139	822,666	1,020,272	1,260,834
稅前純益	397,510	389,845	584,777	656,910	716,899
折舊及攤銷	292,546	286,884	331,725	415,160	426,737
營運資金變動	-31,942	15,525	-59,751	-41,152	-5,398
其他營運現金	-84,160	-77,116	-34,085	-10,647	122,596
投資活動現金	-314,269	-458,802	-505,782	-1,161,433	-1,314,221
資本支出淨額	-315,400	-460,135	-506,632	-837,000	-742,000
長期投資變動	-9,657	-13,077	328	-11,367	-8,443
其他投資現金	10,788	14,411	522	-313,066	-563,778
籌資活動現金	-245,125	-269,638	-88,615	263,805	91,096
長借/公司債變動	-58,025	-34,900	206,535	19,148	64,809
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-207,443	-259,304	-259,304	-278,752	-337,095
其他籌資現金	20,343	24,566	-35,846	523,408	363,381
淨現金流量	24,423	-122,415	204,771	122,643	37,709
期初現金	553,392	577,815	455,399	660,171	782,814
期末現金	577,815	455,399	660,171	782,814	820,523

資料來源：CMoney、群益

2021年7月16日

季度損益表

(百萬元)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
營業收入淨額	310,597	310,698	356,426	361,533	362,410	372,145	413,373	433,493	397,171	416,316	438,788	468,143
營業成本	149,813	146,006	165,946	166,344	172,635	185,948	204,074	208,288	196,554	204,984	212,822	220,255
營業毛利淨額	160,784	164,693	190,481	195,189	189,775	186,197	209,299	225,205	200,617	211,332	225,966	247,888
營業費用	32,323	33,521	40,891	38,321	39,112	40,530	44,024	46,167	42,299	44,338	46,731	49,857
營業利益	128,522	131,095	150,047	157,120	150,538	145,667	165,275	179,038	158,318	166,995	179,235	198,031
業外收入及支出	3,626	5,304	5,077	3,987	4,526	3,724	4,048	4,093	3,331	3,848	3,048	4,093
稅前純益	132,147	136,399	155,124	161,107	155,064	149,391	169,323	183,131	161,649	170,842	182,283	202,124
所得稅	15,084	15,506	17,746	18,283	15,326	14,910	18,626	20,144	17,781	20,501	20,051	22,234
稅後純益	116,987	120,822	137,310	142,766	139,690	134,359	150,698	162,987	143,868	150,341	162,232	179,891
最新股本	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304
稅後EPS(元)	4.51	4.66	5.30	5.51	5.39	5.18	5.81	6.29	5.55	5.80	6.26	6.94
獲利能力(%)												
毛利率(%)	51.76%	52.99%	53.45%	54.00%	52.38%	50.03%	50.63%	51.95%	50.51%	50.76%	51.50%	52.95%
營業利益率(%)	41.38%	42.19%	42.10%	43.46%	41.54%	39.14%	39.98%	41.30%	39.86%	40.11%	40.85%	42.30%
稅後純益率(%)	37.67%	38.89%	38.52%	39.49%	38.54%	36.10%	36.46%	37.60%	36.22%	36.11%	36.97%	38.43%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-2.09%	0.03%	14.72%	1.43%	0.24%	2.69%	11.08%	4.87%	-8.38%	4.82%	5.40%	6.69%
營業利益	3.44%	2.00%	14.46%	4.71%	-4.19%	-3.24%	13.46%	8.33%	-11.57%	5.48%	7.33%	10.49%
稅前純益	2.61%	3.22%	13.73%	3.86%	-3.75%	-3.66%	13.34%	8.15%	-11.73%	5.69%	6.70%	10.88%
稅後純益	0.82%	3.28%	13.65%	3.97%	-2.15%	-3.82%	12.16%	8.15%	-11.73%	4.50%	7.91%	10.88%
YoY(%)												
營業收入淨額	42.02%	28.92%	21.63%	13.96%	16.68%	19.78%	15.98%	19.90%	9.59%	11.87%	6.15%	7.99%
營業利益	99.98%	71.81%	39.08%	26.46%	17.13%	11.12%	10.15%	13.95%	5.17%	14.64%	8.45%	10.61%
稅前純益	93.82%	69.34%	38.09%	25.10%	17.34%	9.53%	9.15%	13.67%	4.25%	14.36%	7.65%	10.37%
稅後純益	90.55%	80.97%	35.86%	23.04%	19.41%	11.20%	9.75%	14.16%	2.99%	11.90%	7.65%	10.37%

註1：稅後EPS以股本2,593.04億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。