【富邦法人】台積電(2330)外資報告彙整

- **富邦&外資 review 彙整**

券商	Rating	TP	2026F EPS	2027F EPS	2028F EPS	摘要
富邦	Buy	$3,500	$112.67 ↑ (from $112.44)	$166.14 ↑ (from $161.21)	$215.62 ↑ (from $207.88)	- 富邦認為電力、HBM 及 ABF 基板等零組件短缺主要影響部署時程，尚無證據顯示客戶取消需求。晶圓及後段封裝產能仍是需求轉化為營收的關鍵，台積電與 GlobalFoundries 的中介層合作預計於 2028 年上半年量產，可望緩解部分封裝供應瓶頸，但中介層產能無法直接取代完整 CoWoS 產能。 - 台積電未來幾年資本支出預計持續擴大，並正與 Terafab 討論合作。3Q26 的 N2 及 N3 製程分別占晶圓營收 8%及 33%，均較前一季提升。台南新增 N3 產能預計於 2027 年上半年及 2028 年上半年投產，亞利桑那州第二座晶圓廠預計於 2027 年第三季投產，日本第二座晶圓廠則預計於 2028 年導入 N3 製程，後續成長仍取決於客戶認證及產能利用率。 - 2026 年資本支出展望維持 600-640 億美元，與我們預估的 620 億美元一致；預估 2027/2028 資本支出 800-850 億美元/950-1000 億美元。
MS (10/15)	OW	$3,088	$112.1 ↓ (from $115.32)	$148.64 ↓ (from $152.74)	$189.81 ↓ (from $189.91)	- 台積電表示 AI 半導體需求強勁，儘管雲端服務供應商面臨電力短缺及融資成本上升，市場需求仍遠超產能，且尚未出現需求放緩跡象，有助緩解市場疑慮。公司維持 AI 半導體年複合成長率 55%至 60%的預測，認為需求快速擴張，使調整預測的意義有限。 - 公司正評估與 TeraFab 合作的可能性，但合作廠仍須由台積電營運，同時也考慮包括德州在內的其他設廠地點。針對英特爾 IDM 外包需求及 A14 產能需求，公司表示將公平對待所有客戶，並將持續擴充產能，不會將市場機會留給競爭對手。 - 公司維持 2026 年 600-640 億美元的指引，尚未提供 2027 年展望，但指出至 2027 年 2 奈米產能建置規模將超過目前的兩倍。券商初步設備供應商調查顯示，2027 年 EUV 設備訂單量可能較 2026 年翻倍，2028 年則成長 25%至 30%，因此將 2027/2028 年資本支出預估上調至 830/920 億美元。 - 3Q26 營收表現優於預期，但利潤率未達預期，因此下調 2026 年及 2027 年利潤率假設，並由較高營收預期抵銷影響。

GS (10/15)	Buy	$3,300	$112.35 ↑ (from $110.77)	$150.01 ↑ (from $150.00)	$196.9 ↑ (from $195.67)	- 管理層將 2026 年海外設廠對毛利率的稀釋幅度預估由原先的 2%至 3%收窄至約 2%，但隨著更多美國晶圓廠投產，五年期後段的稀釋幅度可能擴大至 3%至 4%。管理層認為獲利能力仍有提升空間，但不會立即大幅改善。券商因此將 2026 年至 2028 年毛利率預估分別下調至 66.6%、66.8%及 67.7%。 - 管理層重申 2026 年至 2028 年資本支出將顯著高於前三年，且營收成長應持續快於資本支出成長。券商維持 2026 年至 2028 年資本支出預估分別為 640 億、850 億及 980 億美元。 - 儘管 High-NA EUV 預計於 2030 年導入，晚於部分同業，公司並不認為此為競爭劣勢。先進封裝方面，台積電已量產 5 倍光罩尺寸晶片，並認為目前競爭對手尚無法達到相同水準；9 倍及 14 倍光罩尺寸技術仍在開發中，未來則將透過 CoPoS 降低成本。 - A14 預計於 2028 年量產，且管理層表示其製程規模將大於 N2。
Daiwa (10/15)	Buy	$3,200 ↑ (from $3,000)	$112.6	$146.7	$164.9	- 3Q 財報及 4Q 財測持續優於預期並上調展望，反映營收成長及定價能力改善，但考量毛利率增幅有限，上調 2026 年至 2028 年財務預估 3%至 10%。 - 3Q26 營收達 467 億美元，高於財測區間 446 億至 458 億美元，EPS 29.4 元，僅略高於預估。 - 4Q26 營收指引中位數較券商先前預估高出 6%，反映 AI 需求持續強勁，但 N2 製程擴產造成毛利率稀釋，營業利益率改善幅度仍有限。 - 認為本次法說會缺乏超出市場預期的重大利多，短期內可能難以激發投資人追價熱情，但 AI 需求正從加速器擴展至 CPU 及其他相關晶片，隨著大型語言模型由生成式 AI 轉向代理式 AI 應用，產業基本面仍然穩健。
UBS (10/15)	Buy	$3,650	$112.05 ↑ (from $109.06)	$152.23 ↑ (from $148.98)	$205.81 ↑ (from $202.52)	- 公司維持 2026 年資本支出 600 億至 640 億美元，意味第四季資本支出將達 194 億至 234 億美元。券商估 2027 年及 2028 年資本支出可分別達 900 億及 1,050 億美元。 - 4Q26 營收指引中位數預期季增 14%，優於財報公布前市場約 10%的預期，帶動 2026 年美元營收年增率指引提高至 44%。儘管 N2 及海外擴產將使第四季毛利率季減 0.4 個百分點至 66.0%，券商認為這並不影響中長期投資價值，預期台積電可透過調漲價格轉嫁成本，支撐獲利能力持續改善。 - 以 2027 年預估本益比 16 倍及獲利成長 36%來看，台積電仍具穩健的風險報酬條件，預股價仍有望至少至 2027 年初持續優於整體科技類股。

JPM (10/16)	OW	$3,300	$111.93 ↑ (from $108.62)	$149.65 ↑ (from $147.80)	$191.31 ↑ (from $190.42)	- A14 製程方面，券商預期量產時程將提前至 2028 年初，並有望支援部分 2028 年下半年新款 iPhone 的需求。預估 A14 產能至 2028 年底將達每月 4.5 萬片，並貢獻約 70 億美元營收。 - 由於台南新增 N3 晶圓廠及 A14 提前擴產，券商將 2027 年及 2028 年資本支出預估上調至 900 億及 1,090 億美元。設備交期可能成為執行擴產計畫的主要限制，但台積電憑藉長期規劃及大型半導體設備供應商的重要客戶地位，預期仍可取得優先供貨。 - 與 SpaceX 及 Terafab 討論在德州設廠合作，有助於回應市場對新競爭者可能改變晶圓代工產業格局的疑慮。 - 台積電預計 2027 年調漲價格，先進製程約 10%，成熟製程約 3%至 5%，但券商認為漲價只能部分抵銷成本增加，因公司仍將維持穩健且策略性的定價方式。由於過去三年毛利率持續改善，短期毛利率成長趨緩可能略低於投資人期待。
Citi (10/15)	Buy	$4,000	$111.81 ↑ (from $110.72)	$158.83 ↑ (from $158.30)	$216.64 ↓ (from $217.02)	- 儘管市場擔憂 AI 擴張速度可能放緩，但公司在產能規劃時已納入客戶需求預測、資料中心建設、電力供應及其他供應鏈限制，目前需求仍遠高於供給，並將持續擴產以縮小供需缺口，同時維持審慎規劃，降低產能過度擴張的風險。 - 儘管 N2 製程占比提高及海外擴產將稀釋毛利率，台積電仍預期下半年毛利率維持在 65%至 67%，主要受惠於生產效率提升及產能配置優化。 - 考量台積電需求展望強勁、營運能見度高、估值具吸引力且獲利成長穩健，券商認為其相對不易受到近期總體經濟疑慮影響。
BofA (10/15)	Buy	$3,260	$112.46	$161.36	$203.48	- 3Q25 毛利率 66.4%，符合公司指引及券商預期，但低於市場近期預估的 67%至 68%。 - 公司指引 4Q26 美元營收季增 12%至 16%，大致符合市場預期，並將 2026 年美元營收年增率推升至 44%。雖然 N2 持續擴產將使毛利率承壓，但海外晶圓廠營運改善、產能利用率穩健及定價能力，有助於第四季毛利率維持在 65%至 67%，惟仍低於券商預估的 67.8%及市場預期的 68%至 69%。 - 券商預估 2027 年資本支出將達 800 億至 850 億美元，並認為高產能利用率及策略性定價將支撐營收表現優於 2024 年至 2029 年 CAGR 25%的目標，同時維持健康毛利率。

- 本季法說重點(2026/10/15)

3Q26 法說會重點摘要	
Revenue	- 4Q26 指引營收 523~543 億美元，中值季增 14%、年增 58% 海外規模持續擴大，管理層目前預期海外晶圓廠將使 2026 年全年毛利率稀釋約 2%，未來幾年將擴大至 3~4% - 全年美元營收成長由略高於 40%上修至約 44%
GM	- 4Q26 毛利率指引為 65~67%，其中值較上季下降 40 個基點。主因 N2 大規模量產持續稀釋，部分被生產力提升、跨節點產能優化及持續的成本降低措施所抵銷
OP Margin	- 4Q26 營業利益率指引為 56.5~58.5%
3Q26 product mix	- 2 奈米 8%、3 奈米 33%、5 奈米 28%、7 奈米 10%。先進製程合計占 3Q26 總營收 79% - HPC 68%(QoQ+22%)；智慧型手機 21%(QoQ+10%)；IoT 4%(QoQ+5%)；車用電子 4%(QoQ+23%)；消費性電子 1%(QoQ-12%)；其他 1%(QoQ-10%)。
CAPEX&折舊	- 2026 年資本支出維持在 600~640 億美元 - 2026-28 年三年累計 CAPEX 將較過去三年更加顯著地提高，儘管設備與人力成本上升，管理層預期營收增長將隨時間超越資本支出增長 - 台積電正評估德州擴建可能性，並討論與 TeraFab 相關的產能合作。任何相關晶圓廠必須由台積電運營 - 亞利桑那二廠 N3 量產時程已加速至 3Q27
AI	- 管理層重申 AI 需求依然極為強勁，未見放緩跡象。儘管電力供應、雲端服務商資本支出、HBM 及先進封裝受限，需求仍大幅超過供給 - 2024–2029 年 CAGR 中至高 50%的指引仍為參考點 - Agentic AI CPU 及網路晶片推動額外矽需求，但 CPU 仍未納入台積電狹義 AI 加速器營收定義
先進封裝	- 台積電已進入 5 倍光罩尺寸封裝量產，開發正向 9 倍及 14 倍推進。CoWoS 仍為客戶首選方案 - 台積電正與 GlobalFoundries 合作矽中介層，以緩解後端產能限制並支持客戶產品上市