下载日志已记录，仅供内部参考

26Q3 营收超指引上限，全球产能建设进一步加速

台积电 26Q3 跟踪报告

推荐（维持）

TMT 及中小盘/电子

事件：

台积电（TSMC，2330.TW）于 10 月 15 日发布 2026 年第三季度财报。26Q3 公司实现营收 467.2 亿美元，超过此前指引上限（458 亿美元），同比+41.2%、环比+16.2%；毛利率为 66.4%，处于此前指引（65%-67%）区间内，同比+6.9pcts、环比-1.3pcts；营业利润率为 58.7%，同比+8.1pcts、环比-1.6pcts，超过指引上限 0.7pcts；归母净利润为 7630.6 亿新台币，同比+68.7%、环比+8.0%。综合财报及交流会议信息，总结要点如下：

评论：

1、26Q3 营收超指引上限，2nm 量产爬坡压制毛利率。

26Q3 收入 467.2 亿美元，超过此前指引上限（446-458 亿美元），同比+41.2%/环比+16.2%，主要受先进制程需求强劲推动；毛利率 66.4%，处于指引区间内（65%-67%），同比+6.9pcts/环比-1.3pcts，环比下滑主要受 2nm 制程初期量产爬坡带来的毛利率摊薄影响；营业利润率为 58.7%，高于此前指引（56%-58%），同比+8.1pcts/环比-1.6pcts，主要得益于收入增长带来的经营杠杆；归母净利润为 7630.6 亿新台币，同比+68.7%/环比+8.0%；EPS 为 29.43 新台币，ROE 为 45.5%，同比+7.7pcts/环比-0.4pcts。十二英寸晶圆出货 447.6 万片，环比+3.2%，ASP 为 4639 美元/片（折合八英寸计算），环比+13%。

2、2nm 收入占比提升至 8%，HPC 营收环比增长。

1）按技术节点划分：26Q3 的 2nm、3nm、5nm 及 7nm 收入占比分别为 8%/33%/28%/10%，7nm 及以下先进制程收入占比达到 79%，同比及环比分别提升 5pcts/2pcts。其中，2nm 收入占比由 26Q2 的 3%提升至 8%，N2 进入放量阶段；**2）按平台划分：**HPC 营收 317.7 亿美元，环比+22%，占比 68%；智能手机收入 98.1 亿美元，环比+10%，占比 21%；IoT 收入 18.7 亿美元，环比+5%，占比 4%；汽车收入 18.7 亿美元，环比+23%，占比 4%；DCE 收入 4.7 亿美元，环比-12%，占比 1%；**3）按地区划分：**北美收入占比 79%，环比+1pcts；中国大陆占比 5%，环比-1pcts。

3、26Q4 营收预计继续增长，N2 爬坡阶段性摊薄毛利率。

1）26Q4 指引：公司预计 26Q4 收入为 523-543 亿美元，中值同比+58.0%/环比+14.1%，主要受先进制程需求持续强劲及 2nm 产能爬坡推动；毛利率预计 65%-67%，中值同比+3.7pcts/环比-0.4pcts；营业利润率为 56.5%-58.5%，中值同比+3.5pcts/环比-1.2pcts。2nm 产能爬坡及海外晶圆厂量产将继续摊薄毛利率，公司预计海外晶圆厂对 2026 全年毛利率的摊薄接近 2%，并预计五年扩产周期后半段的摊薄幅度达到 3-4pcts，部分拖累将被生产力提升及跨节点产能优化带来的成本改善抵消。**2）2026 全年指引：**营收同比由此前预计的略高于 40%进一步上调至约 44%。

4、2026 年资本支出维持高位，先进制程及全球产能建设全面加速。

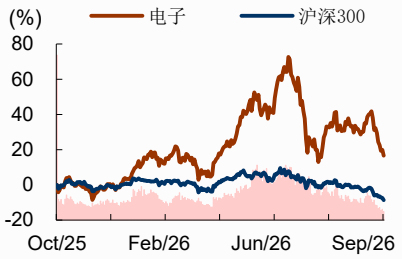
1）资本支出：26Q3 资本支出为 138.4 亿美元，环比减少 18.6 亿美元；26 前

行业规模

		占比%
股票家数（只）	530	10.2
总市值（十亿元）	19102.4	18.0
流通市值（十亿元）	13604.5	14.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9.3	0.9	12.6
相对表现	-3.5	11.2	19.7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《美光 FY26Q4 跟踪报告—未来两年存储供需紧缺加剧，FY27 全年 Capex 将超 500 亿美元》2026-10-07

2、《国产算力芯片链深度跟踪—华为全联接 2026 展示系统级实力，960 进展和 NPO 超预期》2026-09-19

3、《PCB 行业跟踪报告—AI 需求驱动高景气周期，供需、涨价与技术迭代交叉验证》2026-09-14

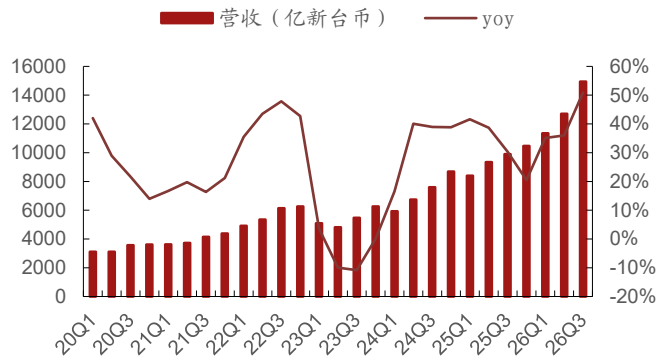
鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
谌薇 S1090524070008
shenwei3@cmschina.com.cn
王焱仟 研究助理
wangyanqian@cmschina.com.cn
汤云鹏 研究助理
tangyunpeng@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

三季度累计资本支出 406.4 亿美元。公司重申 2026 年全年资本预算为 600-640 亿美元，并预计 2026-2028 年资本开支将显著高于过去三年；公司表示设备供应虽紧张，但已提前与设备供应商协调产能准备。**2）先进制程及海外扩产：**公司正以极高速度扩产，目前全球近 20 座工厂项目正在推进，未来数年将在中国台湾建设 13 座先进制程及先进封装厂、并在海外再新增 5-6 座晶圆厂。N2 已于 2025 年四季度进入量产并在新竹、高雄多阶段爬坡，2027 年预计 N2 年产能翻倍；N3 方面，公司将在全球继续扩产——中国台湾台南新厂将于 2027 年上半年量产、美国亚利桑那二厂将于 2027 年三季度量产，另于台南新增 1 座晶圆厂 2028 年上半年量产，日本二厂 2028 年量产，同时通过 5nm 设备转产 3nm 及 N7/N5/N3 跨节点调配提升产出。**3）A14 进展**：公司已开始为 A14 制程准备产能，预计 2027 年试产、2028 年量产。**4）合作进展**：ASML 与台积电共同引领产业向大尺寸 High NA EUV 光罩转移升级；Sony 与台积电同意成立合资公司支援下一世代影像感测器。

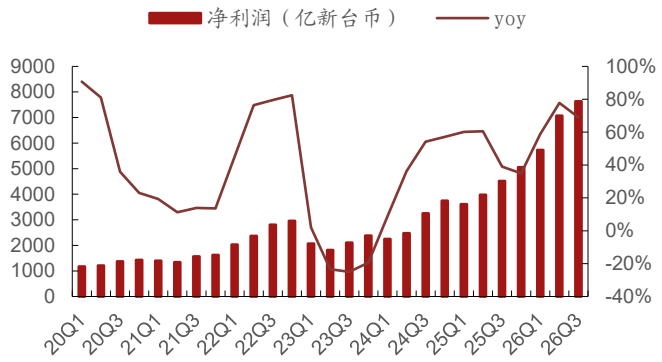
风险提示：地缘政治及贸易政策风险；AI 需求及客户资本开支不及预期；消费类终端需求持续疲软；2nm 爬坡及海外晶圆厂扩产对毛利率的摊薄幅度超预期；先进制程及先进封装扩产进度不及预期；汇率波动风险。

图 1：台积电分季度营收情况



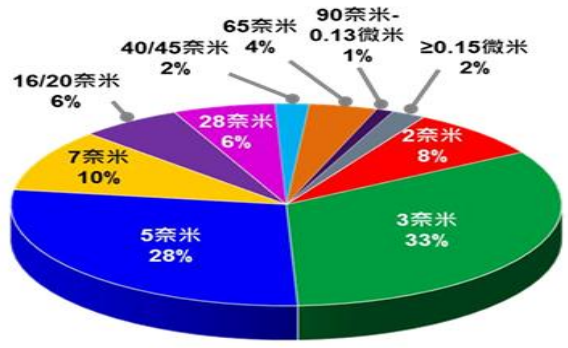
资料来源：台积电，招商证券

图 2：台积电分季度净利润情况



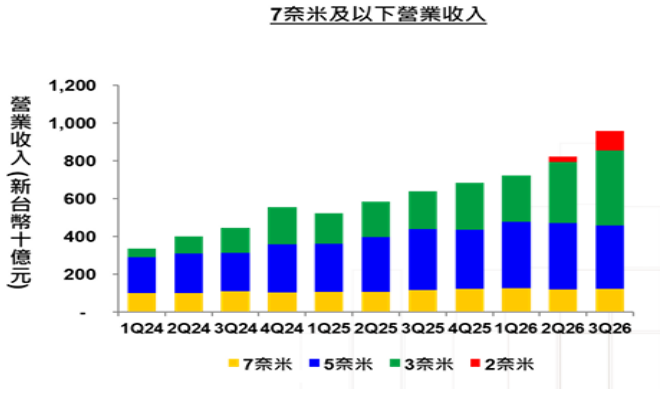
资料来源：台积电，招商证券

图 3：台积电各制程收入占比



资料来源：台积电，招商证券

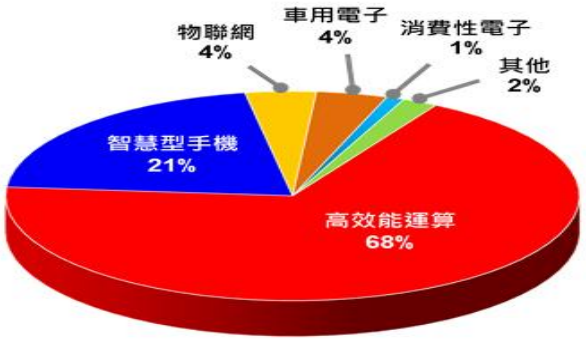
图 4：台积电 7nm 及以下制程收入



资料来源：台积电，招商证券

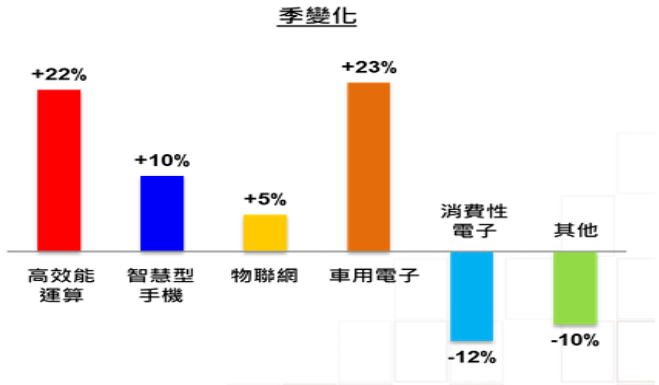
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：台积电来自各下游应用领域收入占比



资料来源：台积电，招商证券

图 6：台积电各下游应用领域收入环比增速



资料来源：台积电，招商证券

（后附 2026Q3 业绩说明会纪要全文）

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：台积电 2026Q3 业绩说明会纪要

时间：2026 年 10 月 15 日

出席：C.C. Wei，董事长兼首席执行官

Wendell Huang，高级副总裁兼首席财务官

Jeff Su，投资者关系负责人

会议纪要根据公开信息整理如下：

财务状况

营业收入：467.2 亿美元，同比+41.2%，环比+16.2%，超出此前指引上限，主要系先进制程需求强劲。

毛利率：66.4%，环比-1.3pcts，处于指引区间内，主要系 N2 制程初期量产爬坡稀释毛利率。

分制程收入：N2、N3、N5 及 N7 制程分别占晶圆收入的 8%、33%、28%及 10%，7 纳米及以下先进制程收入占比合计 79%。

分平台收入：1）HPC：收入环比+22%，占比 68%；2）智能手机：收入环比+10%，占比 21%；3）IoT：收入环比+5%，占比 4%；4）汽车：收入环比+23%，占比 4%；5）数字消费电子：收入环比-12%，占比 1%。

资产负债表：公司现金及有价证券合计约 4 万亿新台币，折合约 1,260 亿美元；流动负债环比增加约 1,100 亿新台币，主要系一年内到期的应付公司债及银行借款增加约 460 亿新台币，以及应付股利增加约 260 亿新台币。应收账款周转天数环比减少 1 天至 28 天；存货周转天数环比减少 5 天至 82 天，主要系晶圆出货增加。

现金流：经营活动产生的现金约 9,200 亿新台币，资本支出 4,432 亿新台币，并支付 2025Q4 现金股息约 1,556 亿新台币；公司现金余额环比增加约 4,880 亿新台币至 3.6 万亿新台币；三季度资本支出合计 138 亿美元。

26Q4 业绩指引

营业收入：预计达到 523 亿至 543 亿美元，中值环比+14%、同比+58%。

毛利率：65%至 67%，中值为 66%、环比-0.4pcts，主要系 N2 制程快速爬坡持续稀释毛利率及海外晶圆厂稀释，部分拖累将被成本改善所抵消。

营业利润率：56.5%至 58.5%。

26 全年展望

营业收入：基于技术差异化能力和广泛的客户基础，公司预计 2026 年美元口径营收同比增长约 44%。

资本支出：鉴于客户多年期强劲需求，公司重申 2026 年资本开支预算为 600 亿

下载日志已记录，仅供内部参考

至 640 亿美元，并预计 2026 年至 2028 年资本开支将显著高于此前三年。公司将提前与设备供应商密切合作准备产能。

盈利能力

展望 26Q4 及此后，公司预计 N2 制程快速爬坡将持续稀释毛利率；随着海外扩产规模增加，公司预计海外晶圆厂产能爬坡对 2026 年全年毛利率的稀释接近 2%，未来数年稀释幅度将扩大至 3%至 4%。另一方面，先进制程需求保持强劲，公司将继续通过提升晶圆厂生产率增加晶圆产出，并加强不同制程节点之间的产能优化，以部分抵消 N2 及海外晶圆厂爬坡带来的毛利率影响。汇率变化亦是影响公司盈利水平的因素之一，但公司无法控制汇率走势。

需求市场环境

展望 26Q4，需求市场仍然强劲，公司预计业务将继续受先进制程需求强劲及 N2 制程快速爬坡支持。消费类及价格敏感型终端市场正受到零部件价格上涨和宏观经济不确定性的影响，公司因此将保持审慎的业务规划，并继续聚焦业务基本面，以进一步强化自身竞争地位。AI 相关需求仍然非常强劲，公司客户及其下游云服务商继续提供非常强劲的需求信号和积极展望，公司对多年期 AI 发展趋势保持高度信心。代理式 AI 的兴起正在重新提升 CPU 在 AI 数据中心中的作用，并在 AI 加速器之外带来更多芯片需求；半导体在全球供应链中的价值将持续提升。公司正与客户密切合作，为其提供先进制程技术及必要产能，以支持客户把握 AI 市场机会。

产能扩张

为应对长期半导体市场需求结构性提升，公司与客户及客户的下游客户密切合作规划产能。由于先进制程技术复杂度、产品导入及建设周期持续增加，公司对客户未来数年的产品路线及生产计划具备较高能见度；从技术和产品研发、产能准备到大规模量产可能需要超过 5 年。公司内部通过自上而下和自下而上的方式持续评估市场需求，并派团队实地核查美国数据中心的建设进度及供电情况，据此增加资本开支和产能，以支持客户未来增长：1）公司正以极快速度扩产，全球约有 20 座晶圆厂在建；未来数年将在中国台湾建设 13 座先进制程及先进封装厂，并在海外新增 5-6 座晶圆厂。2）N2 已于 2025 年四季度进入量产，并在新竹、高雄多阶段爬坡；受智能手机及 HPC/AI 需求支持，2027 年 N2 家族年产能预计翻倍以上。3）N3 方面，公司正执行全球扩产计划，新增多座 N3 晶圆厂，分别位于中国台湾、美国亚利桑那州及日本，以支持 N3 制程的多年期需求：其中中国台湾台南新厂预计 2027 年上半年量产、另于台南新增 1 座晶圆厂预计 2028 年上半年量产，美国亚利桑那二厂已完成建设并进入设备安装、预计 2027 年三季度量产，日本二厂预计 2028 年导入 3nm 并量产。除新建晶圆厂外，公司还将继续在中国台湾将部分 N5 设备转换用于支持 N3 产能，并通过提升全球各地晶圆厂的生产率增加晶圆产出，同时加强 N7、N5 及 N3 等制程节点之间的产能优化和灵活调配，最大程度支持客户需求。

A14 技术进展

下载日志已记录，仅供内部参考

公司已开始为 A14 制程准备产能，试产预计于 2027 年开始、2028 年进入量产，相关进展符合计划。

QA

Q：公司如何看待 AI 需求前景？面对旺盛的 AI 芯片需求，在数据中心电力供给存在潜在约束、HBM、ABF、先进封装、激光器等关键零部件供给紧张的背景下，客户产能需求与供应链瓶颈之间如何平衡？公司如何评估合理的需求峰值，确定需要准备的产能？

A：公司具备成熟的产能规划流程，会综合考量所有可能性，包括云服务商资本开支、数据中心建设、电力供给及其他零部件供给等因素。基于综合评估，公司判断当前需求仍大于供给，正在全力缩小供需缺口

Q：公司之前判断在狭义口径下 AI 加速器芯片 2024-2029 年 CAGR 指引为 50%中高段区间，当前是否有更新？

A：公司表示需求旺盛，没有放缓迹象，实际增速可能更高。

Q：在高需求与本轮资本开支周期下，公司如何看待之前计划在 2030 年导入高端 EUV 设备？长期来看对公司的营收增速有何意义？如何理解公司定价能力、长期毛利率以及资本回报效率？

A：公司将持续优化长期生产效率，计划在 2030 年导入高端 EUV 设备，届时资本开支会远高于当下。公司的盈利能力不存在上限，但盈利水平不会短期大幅跃升，公司始终坚持与客户协同发展的策略。

Q：公司如何看待市场预期晶圆供给紧张情况 2027 年会比 2026 年更严峻?根据公司年报数据，近十年年度产能增速都没有超过 10%。未来几年产能增速能否接近甚至超过 10%？公司是否可以提供未来几年晶圆产能增长规划？

A：公司判断当前需求极其旺盛并持续走高，供需缺口较大，公司在全力推进扩产。因为客户需求仍在持续上调，暂时无法判断 2027 年供给紧张情况是否更严峻。需要注意的是，公司年度产能增速百分比数值不高，但是先进制程产能增量是总产能增长的核心来源。

Q：公司美国扩产最新进展如何？是否打算在德州扩产？是否和 SpaceX、特斯拉在对接合作，能否介绍相关潜在合作的框架与条件？？

A：美国大客户存在本土产能需求，叠加美国政府支持，公司在推进美国扩产计划，选址考量范围从亚利桑那拓展至德州，已在德州开展评估工作。同时，公司正在与计划自建晶圆厂的客户展开协商能否复用其拟建晶圆厂的产能，相关谈判仍在进行，公司暂不披露更多信息。

Q：公司此次潜在合作项目的工厂产权归属情况？合作原则是什么？

下载日志已记录，仅供内部参考

A：谈判仍在进行，产权存在两种可能性：台积电持有工厂产权，或是由客户持有产权。但无论采用哪种产权方案，晶圆厂都必须由台积电运营，这是合作的核心底线，合作原则对标 JASM 与台积电自有晶圆厂，不会采用 DataFab 模式。

Q：市场上出现客户互相转让台积电晶圆配额的二级流通市场，这类业务占比大小如何？是否正在成为行业趋势？公司是否允许配额转让或倒卖行为？

A：配额转手不是近期才出现的新型模式。公司的原则是不允许客户转租、拍卖产能配额，少数场景下，客户可以基于光罩授权协议开展合作，间接实现产能的调配，但这不属于常规操作，对应的交易体量非常小。

Q：公司提到高端 EUV 设备协议从 2030 年开始导入，相比竞争对手更晚导入是否构成竞争劣势？

A：公司将持续评估新设备，如果量产导入，必须确保技术及成本合理，尤其是技术成熟度足够。公司判断 2030 年高端 EUV 成熟度达标，因此规划从 2030 年开始导入。公司正在与 ASML 开展紧密合作，目标在 2031 年前搭建 12 英寸光罩供应链，届时高端 EUV 的成本才满足台积电的量产导入条件。EUV 设备性能优异，在更小制程节点具备明显优势。即使公司导入时间晚于竞争对手，也不会构成劣势，公司有信心依旧是为客户提供最先进技术的最优厂商。

Q：据了解公司的某家 IDM 客户资本开支投入力度很大，可能转向自研制造。公司将如何应对客户自研生产带来的份额流失风险？公司此前提及 A14 节点市场规模大于 N2，口径是否包含这家 IDM 厂商的服务器 CPU 代工需求。

A：公司对 IDM 和 Fabless 客户一视同仁，产能规划会考虑客户自有产能情况，包含所有因素进行独立判断规划产能建设。自四月以来，公司关注到越来越多客户在 2 纳米以上节点展开项目，公司预计 A14 阶段的市场体量将会超过当前 N2 规模。

Q：先进封装方面，客户向 14X 这类更大光罩尺寸演进。公司的 CoWoS 和 SoW3.5 能否跟上 14X 这类超大光罩尺寸芯片的快速迭代？第二，如果部分客户原本选用英特尔 EMIB-T 方案，但拿不到足够产能，台积电是否愿意提供对应的成本方案与产能承接订单？

A：先进封装技术的竞争力很强。公司首要目标是借助封装技术帮助客户产品顺利推向市场，公司要提供最优工艺与充足产能。5X 光罩尺寸封装已经量产，目前除台积电外没有厂商可以做到，良率表现优异，客户反馈非常满意。公司正在开发 9X 光罩尺寸，并向 14X 推进，也在持续迭代 CoWoS，保证未来实现合理降本。到目前为止，CoWoS 依旧是客户的首选。随着时间推移，竞争对手也拿出了有竞争力的方案。当下只有台积电能够支撑 5X 光罩尺寸的先进封装，竞争力依旧很强，台积电的第一优先级是保障自有客户产品顺利推向市场。

Q：公司如何看待未来两年资本密集度趋势、营收增速对比资本开支增速；以及设备涨价对资本开支预期的影响？

下载日志已记录，仅供内部参考

A: 公司坚定看好 AI 长期大趋势。2026-2028 年资本开支预计显著高于过去三年，公司加大投资来支撑客户增长，不会把市场机会留给其他厂商。设备涨价是客观事实，设备、材料、人力成本都在上涨。但资本开支最主要的决定因素始终是长期需求，这是未来的核心考量。资本密集度方面，公司认为如果运营得当，营收增速将超过资本开支增速，从当前判断来看这个逻辑依旧成立。

Q: **公司提到海外工厂的毛利率摊薄，从 2027 年起摊薄幅度会到 3-4%，海外扩产提速，美国这边目前重心还是亚利桑那。这是否意味着亚利桑那二期会快速落地，或者三期乃至后续各期都在加速？是什么因素推高明年的毛利率摊薄？**

A: 公司在全球各地尽可能提升产能，满足客户强劲需求，美国项目同样加速。五年周期后半段，公司海外工厂带来的毛利率摊薄为 3-4 个百分点，该指引维持不变，也就是五年周期后半段维持 3-4 个百分点的摊薄。

Q: 如何看待 AI 需求结构的潜在变化。是否观察到 AI 需求从 AI 加速器芯片，逐步转向 CPU、网络交换芯片？

A: 公司对需求来源不做判断。确实看到智能体 AI CPU 的需求持续增长，这是当下的趋势。除此之外，各类 AI 需求都很强劲。公司评估时会纳入全部参数，当前需求依旧远超供给能力，全力缩小供需缺口。

Q: 未来节点家族需同时支持传统供电（移动及消费芯片）与 Super Power Rail 背侧电源轨（HPC 及 AI 芯片）双技术路线，小尺寸与大尺寸芯片同步爬坡，良率学习曲线是否更具挑战？对毛利率有何影响？

A: 当前情况与往年不同，智能手机与 AI/HPC 需求同步旺盛，小尺寸芯片与大尺寸 AI 加速器同时爬坡量产，这正是台积电的优势所在，公司早已为此做好准备，目前成果优异。良率学习曲线依然存在，但公司进展顺利，客户满意度很高。

Q: 电力供给是否已成为产能瓶颈？历史上电网约束是否曾导致公司下调客户需求预期？电力趋紧是否会推动客户采用 Super Power Rail？

A: 电力供给是公司评估的考量因素之一，公司已额外复核美国当地电力状况，相关调研已完成，目前情况可控。是否采用背侧电源金属化方案取决于产品需求，部分加速器芯片会采用，手机等产品则不会。

Q: 智能体 AI 带动 CPU 需求，公司此前约 50%的 AI 增长指引口径是否包含 CPU？若 CPU 需求预期大幅上调，何时刷新 AI 需求增长数字？

A: CPU 不计入公司 AI 需求统计口径，原因在于无法区分传统服务器 CPU 与 AI 服务器 CPU，取决于客户应用与算力负载分配。公司维持最初狭义的 AI 需求定义；即便 CPU 驱动的需求强劲，也不属于 AI 加速器统计范围，但仍是公司更广义业务的组成部分。

Q: 2027 年 N3 制程转为毛利率正贡献、N2 仍处摊薄爬坡、海外摊薄扩大，同时有报道称公司成熟制程与先进制程价格均大幅上调。涨价适用于存量签约订单，

下载日志已记录，仅供内部参考

还是仅针对客户已承诺量之外的新增产能？

A：公司定价策略具备战略属性，视市场细分、生产地点与工艺节点而定；提供美国本土生产选项时，定价与中国台湾生产存在差异。公司致力于让技术价值获得认可，为股东实现技术价值的最大化。

Q：格芯近期宣布将向公司供应硅中介层。公司在后端环节从专业晶圆厂外采与自行供应之间如何权衡？

A：与格芯的合作协议是公司后端供应链整体战略的一环。公司首要目标是助力客户成功，保障前道与后端全链条供给；当前后端产能确实存在紧缺，通过格芯协作，台积电与格芯将共同支撑台积电客户的产品上市产能需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数



重要声明

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。