

持有・維持

收盤價 April 17 (NT\$)	709
12 個月目標價 (NT\$)	625
前次目標價 (NT\$)	636
調降 (%)	1.7
下跌空間 (%)	11.9

焦點內容

考量智慧型手機需求復甦有限，加上 ASP 壓力攀升且 5G 和 4G 智慧型手機市佔率皆加速流失，我們預期 2023-24 年市場共識之營收和獲利具進一步下檔風險，並認為非智慧型手機業務難以抵銷智慧型手機之疲弱需求。

交易資料表

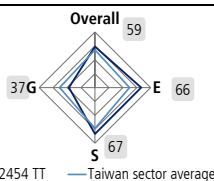
市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,134 / 37,331
流通在外股數 (百萬股)：	1,600
外資持有股數 (百萬股)：	965
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.91
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	543 - 930

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	2.3	22.7	-14.8
相對表現 (%)	-4.6	-0.4	-8.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	21.02A	22.39A	19.54A	11.67A
2023	8.54F	8.84F	11.79F	14.78F
2024	12.63F	12.88F	13.00F	12.34F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

劉明龍, CFA
886.2.2181.8741
michaelliu@kgi.com

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

聯發科

(2454.TW/2454 TT)



公司營運每況愈下

重要訊息

我們將 2023-24 年每股盈餘預估分別由 50.67 元及 56.89 元下修 13.3% 與 10.6% 至 43.95 元及 50.86 元，係因 ASP 壓力加劇且 5G 與 4G 市場之市佔率皆加速流失，導致營收和毛利率預估下修。

評論及分析

與 Qualcomm 於 5G 及 4G 市場競爭加劇。隨 Qualcomm (美)採取更積極的產品定價策略以提升市佔率及擴大營收規模，並去化 Wafer bank 中高築的庫存，我們見到公司正面臨 ASP 壓力攀升且 5G 和 4G 智慧型手機市佔率皆加速流失。此外，中國智慧型手機需求復甦自今年疫情解封至今仍不如預期。我們預估聯發科今年智慧型手機晶片出貨量為 3.5-4.0 億顆(5G 為 1.35-1.40 億顆、4G 為 2.3-2.4 億顆)，較前次預估之 4.0-4.3 億顆(5G 為 1.5-1.6 億顆、4G 為 2.5-2.7 億顆)下修 10-13%，且較 2022 年出貨量低 20-25%。

非智慧型手機業務難以抵銷智慧型手機之疲弱需求。我們觀察到近幾個月 TV SoC 和 Wi-Fi 需求稍有復甦，但我們預期未來數月 PMIC 需求將持平。因此，我們認為 2023 年非智慧型手機業務將難以抵銷智慧型手機之疲弱需求及 ASP 下滑。

市場預估之營收和利潤率具下修風險。考量智慧型手機需求復甦有限，加上來自 Qualcomm 之競爭加劇，我們預期 2023-24 年市場共識之營收和獲利具進一步下檔風險，並認為管理層 2023 年 47% 之毛利率目標恐難以達成。我們下修 2023-24 年營收至 4,549 億及 4,980 億元，分別低於市場共識 6.5% 及 11.6%；2023-24 年毛利率則分別下修至 46.2% 及 45.2%，分別較市場共識低 1.1 及 2.2 個百分點。我們預估 2Q23 營收將季增 2-10%，且毛利率中位數展望預計為 46.0% (自 1Q23 之 47.5% 季減)。

投資建議

我們預期市場將進一步下調獲利預估，呼應我們認為聯發科獲利前景下修之觀點。目前股價交易在 2023-24 年每股盈餘預估 16 倍及 14 倍，對比過去三年平均本益比為 13 倍。我們將目標價由 636 元(2023 年每股盈餘預估 12 倍)調整至 625 元(3Q23-2Q24 每股盈餘預估 12 倍)，建議投資人暫且觀望，靜待智慧型手機需求明顯改善且 ASP 壓力緩解。維持「持有」評等。

投資風險

庫存修正快於預期；5G 智慧型手機需求增溫；5G 智慧型手機市佔擴大。

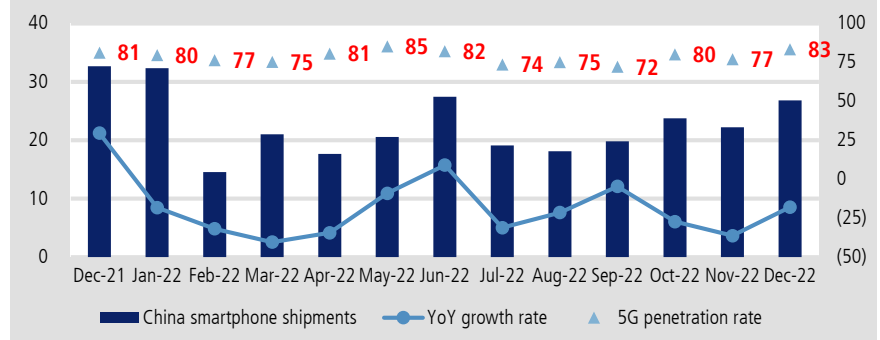
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	322,146	493,415	548,796	454,850	497,965
營業毛利 (NT\$百萬)	141,536	231,605	270,904	210,129	225,264
營業利益 (NT\$百萬)	43,219	108,040	126,788	72,017	86,010
稅後淨利 (NT\$百萬)	40,917	111,421	118,141	69,614	80,548
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	43.95	50.86
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	51.51	57.08
每股盈餘成長率 (%)	77.0	171.3	5.7	(41.1)	15.7
本益比 (x)	27.3	10.0	9.5	16.1	13.9
股價淨值比 (x)	3.0	2.6	2.6	2.9	2.9
EV/EBITDA (x)	11.5	5.6	4.7	7.9	6.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	5.2	10.3	10.7	7.3	8.1
股東權益報酬率 (%)	12.0	27.7	27.1	16.8	20.8

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2022 年中國智慧型手機出貨量之年增率仍然平淡

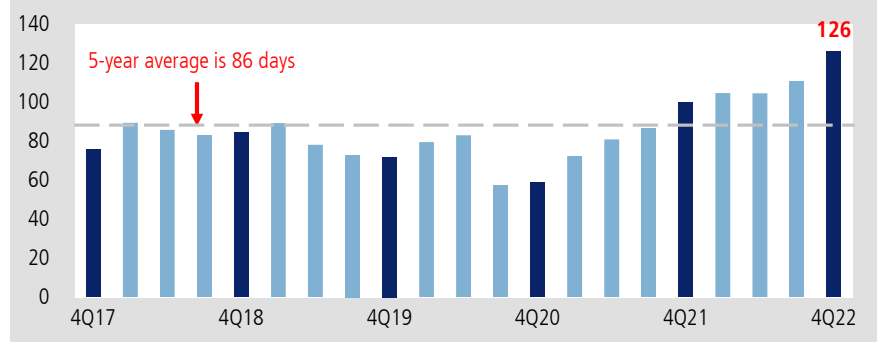
中國智慧型手機出貨量，百萬支(左軸)；年增率與 5G 智慧型手機滲透率，百分比(右軸)



資料來源：CAICT，凱基

圖 2：聯發科存貨天數趨勢

存貨天數，天數



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：1Q-2Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q23F									2Q23F								
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (中位數)	差異 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (中位數)	差異 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	95,652	99,595	(4.0)	(11.6)	(33.0)	97,350	(1.7)	97,462	(1.9)	103,093	110,825	(7.0)	7.8	(33.8)	110,582	(6.8)	110,582	(6.8)
毛利	45,401	47,342	(4.1)	(13.1)	(36.8)	46,241	(1.8)	46,230	(1.8)	47,543	51,289	(7.3)	4.7	(38.1)	52,300	(9.1)	52,300	(9.1)
營業利潤	13,357	14,077	(5.1)	(26.1)	(63.4)	14,116	(5.4)	14,231	(6.1)	14,141	18,707	(24.4)	5.9	(63.9)	18,815	(24.8)	18,815	(24.8)
稅後淨利	13,530	14,115	(4.1)	(26.8)	(59.3)			13,639	(0.8)	14,006	18,259	(23.3)	3.5	(60.5)	17,624	(20.5)	17,624	(20.5)
每股盈餘 (元)	8.54	8.90	(4.0)	(26.8)	(59.3)			8.56	(0.2)	8.84	11.52	(23.2)	3.5	(60.5)	10.97	(19.4)	10.97	(19.4)
毛利率 (%)	47.5	47.5	(0.1)ppts	(0.8)ppts	(2.8)ppts	47.5	(0.0)ppts	47.4	0.0 ppts	46.1	46.3	(0.2)ppts	(1.3)ppts	(3.2)ppts	47.3	(1.2)ppts	47.3	(1.2)ppts
營業率 (%)	14.0	14.1	(0.2)ppts	(2.8)ppts	(11.6)ppts	14.5	(0.5)ppts	14.6	(0.6)ppts	13.7	16.9	(3.2)ppts	(0.2)ppts	(11.4)ppts	17.0	(3.3)ppts	17.0	(3.3)ppts
淨利率 (%)	14.1	14.2	(0.0)ppts	(2.9)ppts	(9.2)ppts			14.0	0.2 ppts	13.6	16.5	(2.9)ppts	(0.6)ppts	(9.2)ppts	15.9	(2.4)ppts	15.9	(2.4)ppts

*以美元兌新台幣 1:30.5 匯率為假設基準

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 4：2023-24 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	454,850	481,848	(5.6)	(17.1)	486,707	(6.5)	497,965	515,029	(3.3)	9.5	563,399	(11.6)
毛利	210,129	222,972	(5.8)	(22.4)	230,044	(8.7)	225,264	233,015	(3.3)	7.2	267,301	(15.7)
營業利益	72,017	83,734	(14.0)	(43.2)	88,283	(18.4)	86,010	96,240	(10.6)	19.4	112,045	(23.2)
稅後淨利	69,614	80,346	(13.4)	(41.1)	81,565	(14.7)	80,548	90,201	(10.7)	15.7	101,648	(20.8)
每股盈餘 (元)	43.95	50.67	(13.3)	(41.1)	51.62	(14.8)	50.86	56.89	(10.6)	15.7	64.14	(20.7)
毛利率 (%)	46.2	46.3	(0.1)ppts	(3.2)ppts	47.3	(1.1)ppts	45.2	45.2	(0.0)ppts	(1.0)ppts	47.4	(2.2)ppts
營業率 (%)	15.8	17.4	(1.5)ppts	(7.3)ppts	18.1	(2.3)ppts	17.3	18.7	(1.4)ppts	1.4 ppts	19.9	(2.6)ppts
淨利率 (%)	15.3	16.7	(1.4)ppts	(6.2)ppts	16.8	(1.5)ppts	16.2	17.5	(1.3)ppts	0.9 ppts	18.0	(1.9)ppts

*以美元兌新台幣 1:30.5 匯率為假設基準

資料來源：Bloomberg，凱基預估

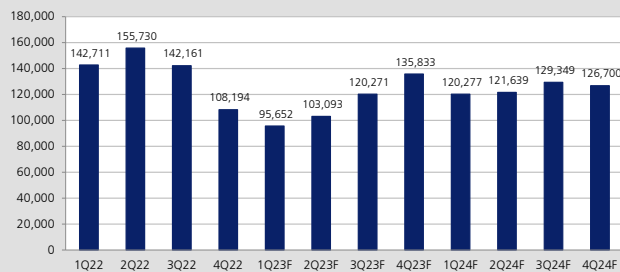
圖 5：公司概況

聯發科成立於 1997 年，為全球前五大無晶圓廠 IC 設計業者之一，專精無線通訊和數位多媒體的系統級晶片(SoC)解決方案。公司在先進的無線通訊 SoC 系統解決方案、高解析度電視、光儲存、DVD 和藍光產品方面居領導地位。公司也提供相關產品設計、測試、維修和技術諮詢服務。聯發科總部位於新竹科學園區，並在中國、新加坡、印度、日本、韓國、美國、丹麥和英國設有銷售和研發子公司。2021 年員工人數約 2 萬人。

資料來源：公司資料，凱基

圖 7：季營業收入

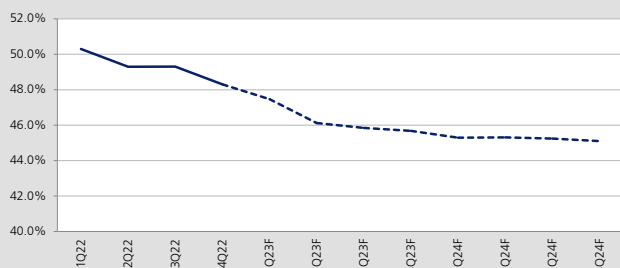
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

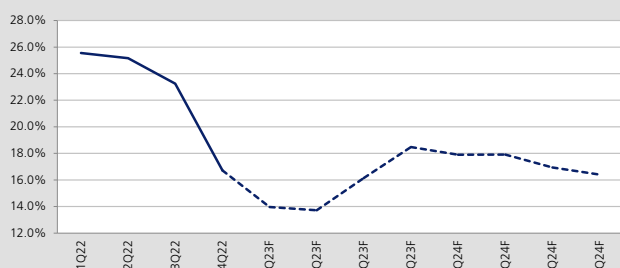
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率

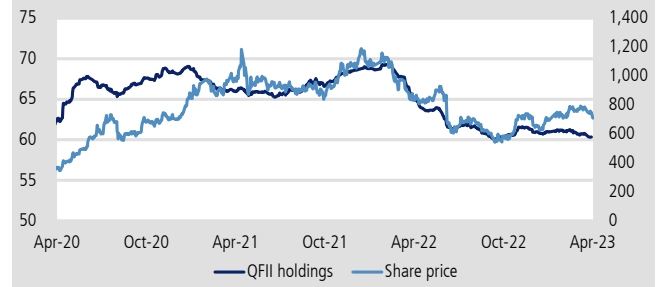
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：聯發科外資持股 vs. 股價走勢

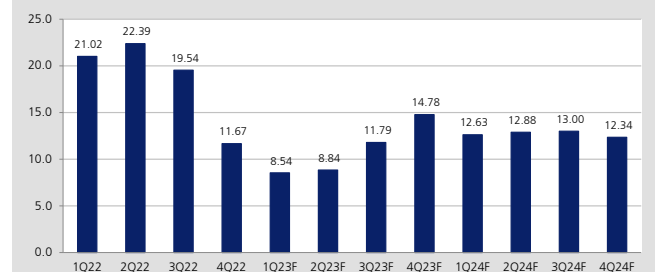
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 8：每股盈利

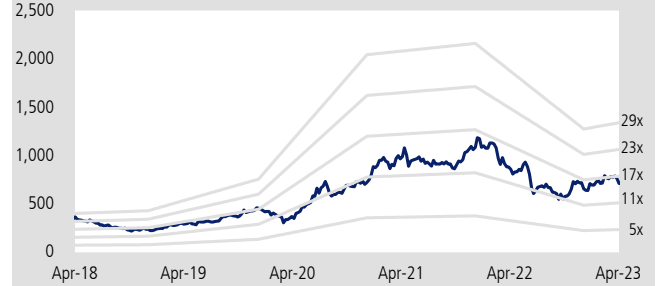
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比區間

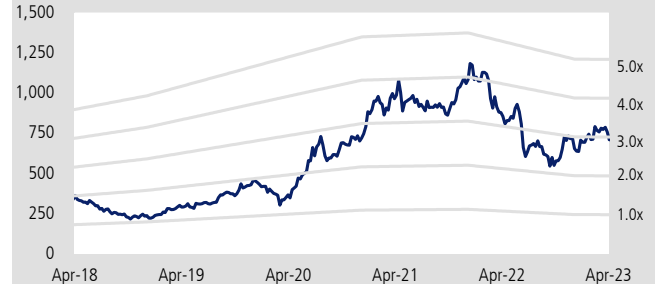
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 12：未來 12 個月預估股價淨值比區間

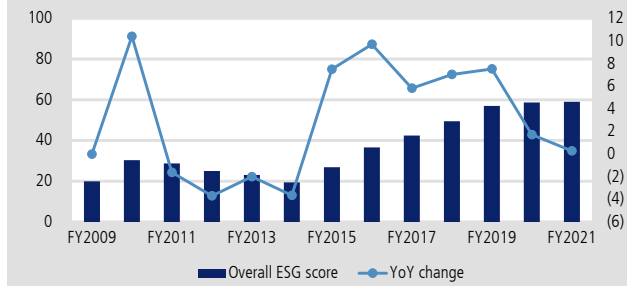
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數

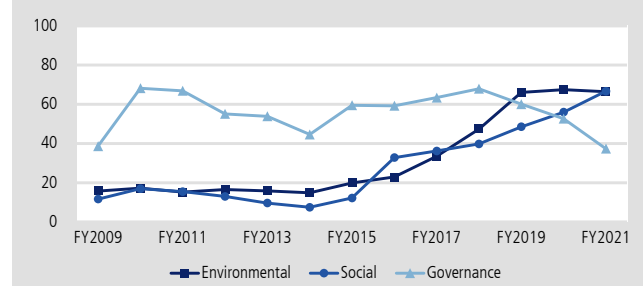
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數

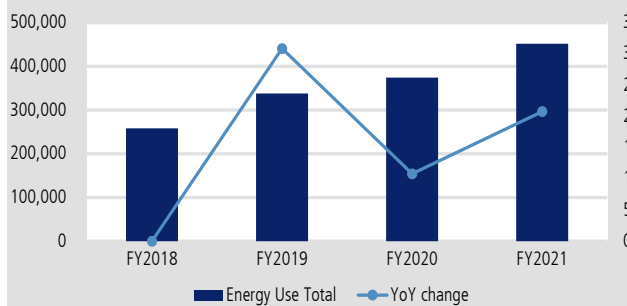
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗

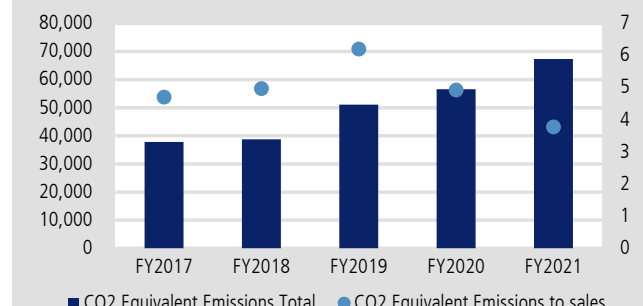
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：碳排量

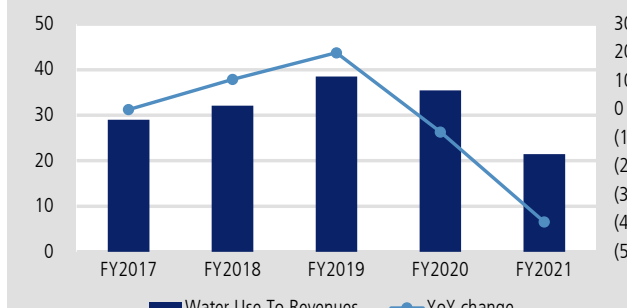
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量

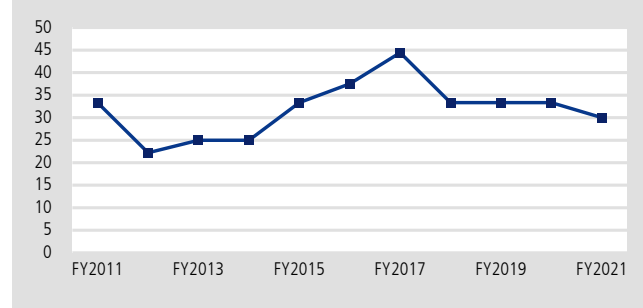
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：獨立董事

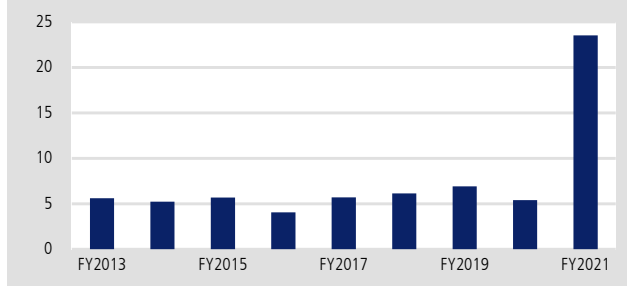
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工訓練

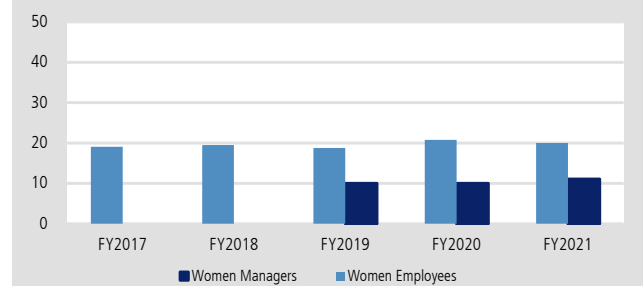
人均年訓練時數，小時/每人



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	聯發科對其辦公大樓與內部管理流程進行了碳足跡驗證。
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	公司已揭露 2019-20 年留任率，且人力資源部推出薪酬更優渥之創新計劃以留住人才。
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	95,652	103,093	120,271	135,833	120,277	121,639	129,349	126,700	548,796	454,850	497,965
營業成本	(50,251)	(55,550)	(65,135)	(73,784)	(65,798)	(66,524)	(70,826)	(69,553)	(277,892)	(244,720)	(272,701)
營業毛利	45,401	47,543	55,136	62,049	54,479	55,115	58,523	57,147	270,904	210,129	225,264
營業費用	(32,043)	(33,402)	(35,721)	(36,947)	(32,956)	(33,329)	(36,606)	(36,363)	(144,116)	(138,113)	(139,254)
營業利益	13,357	14,141	19,416	25,103	21,523	21,786	21,917	20,784	126,788	72,017	86,010
折舊	(2,792)	(2,882)	(2,987)	(3,105)	(3,374)	(3,374)	(3,374)	(3,374)	(9,282)	(11,767)	(13,494)
攤提	(1,310)	(1,429)	(1,555)	(1,723)	(2,057)	(2,057)	(2,057)	(2,057)	(5,697)	(6,017)	(8,228)
EBITDA	17,460	18,453	23,957	29,931	26,953	27,217	27,348	26,215	141,768	89,801	107,733
利息收入	653	760	786	254	287	438	522	216	3,218	2,453	1,463
投資利益淨額	750	500	500	500	500	500	500	500	3,281	2,250	2,000
其他營業外收入	800	700	700	630	600	650	650	650	3,438	2,830	2,550
總營業外收入	2,203	1,960	1,986	1,384	1,387	1,588	1,672	1,366	9,937	7,533	6,013
利息費用	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(371)	(62)	(62)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	-	-	-	(794)	-	-
總營業外費用	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(1,165)	(62)	(62)
稅前純益	15,545	16,086	21,386	26,471	22,895	23,358	23,574	22,135	135,561	79,488	91,962
所得稅費用[利益]	(1,865)	(1,930)	(2,566)	(2,912)	(2,747)	(2,803)	(2,829)	(2,435)	(16,936)	(9,274)	(10,814)
少數股東損益	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(484)	(600)	(600)
非常項目稅後純益	13,530	14,006	18,670	23,409	19,997	20,405	20,595	19,550	118,141	69,614	80,548
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	13,530	14,006	18,670	23,409	19,997	20,405	20,595	19,550	118,141	69,614	80,548
每股盈餘 (NT\$)	8.54	8.84	11.79	14.78	12.63	12.88	13.00	12.34	74.59	43.95	50.86
獲利率 (%)											
營業毛利率	47.5	46.1	45.8	45.7	45.3	45.3	45.2	45.1	49.4	46.2	45.2
營業利益率	14.0	13.7	16.1	18.5	17.9	17.9	16.9	16.4	23.1	15.8	17.3
EBITDA Margin	18.3	17.9	19.9	22.0	22.4	22.4	21.1	20.7	25.8	19.7	21.6
稅前純益率	16.3	15.6	17.8	19.5	19.0	19.2	18.2	17.5	24.7	17.5	18.5
稅後純益率	14.1	13.6	15.5	17.2	16.6	16.8	15.9	15.4	21.5	15.3	16.2
季成長率 (%)											
營業收入	(11.6)	7.8	16.7	12.9	(11.5)	1.1	6.3	(2.0)			
營業毛利	(13.1)	4.7	16.0	12.5	(12.2)	1.2	6.2	(2.4)			
營業收益增長	(26.1)	5.9	37.3	29.3	(14.3)	1.2	0.6	(5.2)			
EBITDA	(21.8)	5.7	29.8	24.9	(9.9)	1.0	0.5	(4.1)			
稅前純益	(26.2)	3.5	33.0	23.8	(13.5)	2.0	0.9	(6.1)			
稅後純益	(26.8)	3.5	33.3	25.4	(14.6)	2.0	0.9	(5.1)			
年成長率 (%)											
營業收入	(33.0)	(33.8)	(15.4)	25.5	25.7	18.0	7.5	(6.7)	11.2	(17.1)	9.5
營業毛利	(36.8)	(38.1)	(21.3)	18.7	20.0	15.9	6.1	(7.9)	17.0	(22.4)	7.2
營業收益	(63.4)	(63.9)	(41.3)	38.8	61.1	54.1	12.9	(17.2)	17.4	(43.2)	19.4
EBITDA	(56.0)	(56.8)	(35.2)	34.0	54.4	47.5	14.2	(12.4)	19.5	(36.7)	20.0
稅前純益	(59.1)	(60.7)	(39.9)	25.7	47.3	45.2	10.2	(16.4)	6.9	(41.4)	15.7
稅後純益	(59.3)	(60.5)	(39.7)	26.6	47.8	45.7	10.3	(16.5)	6.0	(41.1)	15.7

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	533,906	660,877	608,399	578,913	570,962
流動資產	291,862	346,865	297,654	251,446	244,786
現金及短期投資	210,113	204,764	164,810	80,161	84,096
存貨	37,677	73,271	70,703	93,269	87,921
應收帳款及票據	33,133	58,660	40,842	51,276	47,828
其他流動資產	10,939	10,171	21,298	26,739	24,941
非流動資產	242,044	314,012	310,746	327,467	326,175
長期投資	116,767	129,729	125,575	127,575	129,575
固定資產	38,971	49,111	53,862	53,466	52,420
什項資產	86,306	135,172	131,309	146,426	144,180
負債總額	158,822	227,229	165,341	187,607	180,891
流動負債	143,798	211,106	141,570	160,943	155,183
應付帳款及票據	34,470	43,504	21,518	28,386	26,758
短期借款	24,964	54,961	6,569	6,569	6,569
什項負債	84,364	112,641	113,484	125,989	121,857
長期負債	15,023	16,123	23,771	26,663	25,708
長期借款	3,620	1,684	863	863	863
其他負債及準備	11,404	14,439	22,907	25,800	24,844
股東權益總額	375,084	433,648	443,058	391,306	390,071
普通股股本	15,903	15,989	15,994	15,994	15,994
保留盈餘	173,052	252,433	286,689	234,336	232,501
少數股東權益	3,251	1,633	2,949	3,549	4,149
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	30.8%	53.2%	11.2%	(17.1%)	9.5%
營業收益增長	91.5%	150.0%	17.4%	(43.2%)	19.4%
EBITDA	71.6%	123.4%	19.5%	(36.7%)	20.0%
稅後純益	77.6%	172.3%	6.0%	(41.1%)	15.7%
每股盈餘成長率	77.0%	171.3%	5.7%	(41.1%)	15.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	43.9%	46.9%	49.4%	46.2%	45.2%
營業利益率	13.4%	21.9%	23.1%	15.8%	17.3%
EBITDA Margin	16.5%	24.0%	25.8%	19.7%	21.6%
稅後純益率	12.7%	22.6%	21.5%	15.3%	16.2%
平均資產報酬率	8.2%	18.7%	18.6%	11.7%	14.0%
股東權益報酬率	12.0%	27.7%	27.1%	16.8%	20.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.6%	13.1%	1.7%	1.9%	1.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	81.0	659.6	366.5	1,293.0	1,495.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	133.7	244.5	389.8	971.8	1,799.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.1	0.9	20.8	9.0	16.7
流動比率 (x)	2.0	1.6	2.1	1.6	1.6
速動比率 (x)	1.8	1.3	1.6	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(167,996)	(127,060)	(140,070)	(57,422)	(63,356)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	43.95	50.86
每股現金盈餘 (NT\$)	50.57	29.82	91.29	37.75	69.91
每股淨值 (NT\$)	233.82	270.20	275.16	242.43	241.28
調整後每股淨值 (NT\$)	236.34	273.59	277.88	244.83	243.67
每股營收 (NT\$)	204.75	312.47	346.51	287.19	314.41
EBITDA/Share (NT\$)	33.76	75.15	89.51	56.70	68.02
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	51.51	57.08
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.65	0.83	0.86	0.77	0.87
應收帳款周轉天數	37.6	43.4	27.2	41.1	35.2
存貨周轉天數	76.4	102.1	92.9	139.1	118.0
應付帳款周轉天數	69.9	60.7	28.3	42.3	35.9
現金轉換週轉天數	44.1	84.9	91.8	137.9	117.2

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	322,146	493,415	548,796	454,850	497,965
營業成本	(180,610)	(261,810)	(277,892)	(244,720)	(272,701)
營業毛利	141,536	231,605	270,904	210,129	225,264
營業費用	(98,316)	(123,564)	(144,116)	(138,113)	(139,254)
營業利益	43,219	108,040	126,788	72,017	86,010
總營業外收入	4,958	19,013	9,937	7,533	6,013
利息收入	2,482	1,651	3,218	2,453	1,463
投資利益淨額	1,773	6,760	3,281	2,250	2,000
其他營業外收入	703	10,602	3,438	2,830	2,550
總營業外費用	(595)	(202)	(1,165)	(62)	(62)
利息費用	(595)	(193)	(371)	(62)	(62)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	(9)	(794)	-	-
稅前純益	47,583	126,852	135,561	79,488	91,962
所得稅費用[利益]	(6,144)	(14,980)	(16,936)	(9,274)	(10,814)
少數股東損益	(522)	(451)	(484)	(600)	(600)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	40,917	111,421	118,141	69,614	80,548
EBITDA	53,120	118,661	141,768	89,801	107,733
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	43.95	50.86

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	79,558	47,095	144,583	59,787	110,726
本期純益	40,917	111,421	118,141	69,614	80,548
折舊及攤提	9,901	10,621	14,980	17,784	21,723
本期運用資金變動	(4,201)	(52,087)	(1,601)	(26,132)	7,168
其他營業資產及負債變動	32,941	(22,860)	13,063	(1,480)	1,287
投資活動之現金流量	(6,769)	(28,924)	(37,535)	(20,468)	(22,408)
投資用短期投資出售[新購]	13,618	307	(4,156)	2,000	2,000
本期長期投資變動	(10,551)	(3,596)	(15,626)	(2,000)	(2,000)
資本支出淨額	(5,000)	(16,985)	(13,622)	(11,371)	(12,449)
其他資產變動	(4,836)	(8,650)	(4,130)	(9,079)	(9,959)
自由現金流	33,006	31,752	105,008	37,879	84,110
融資活動之現金流量	(49,221)	(27,951)	(156,280)	(121,967)	(82,383)
短期借款變動	(35,784)	29,796	(47,567)	-	-
長期借款變動	4,847	(1,736)	(1,645)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(16,589)	(58,585)	(116,141)	(121,967)	(82,383)
其他融資現金流	(1,642)	2,573	9,073	-	-
匯率影響數	(4,533)	(3,094)	13,030	-	-
本期產生現金流量	19,035	(12,875)	(36,202)	(82,648)	5,935
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	43.9%	46.9%	49.4%	46.2%	45.2%
- 銷管費用/營業收入	30.5%	25.0%	26.3%	30.4%	28.0%
= 營業利益率	13.4%	21.9%	23.1%	15.8%	17.3%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
= 資本周轉率	3.7	2.9	3.0	2.1	2.4
營業利益率	13.4%	21.9%	23.1%	15.8%	17.3%
x 資本周轉率	3.7	2.9	3.0	2.1	2.4
x (1 - 有效現金稅率)	87.1%	88.2%	87.5%	88.3%	88.2%
= 稅後 ROIC	42.7%	56.0%	60.6%	29.3%	36.4%

資料來源：公司資料，凱基預估

聯發科 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-02-03	持有	636	751
2023-01-31	持有	636	718
2022-11-18	持有	690	722
2022-10-28	持有	505	565
2022-10-19	持有	545	577
2022-08-19	降低持股	525	693
2022-07-29	降低持股	530	683
2022-07-25	降低持股	520	688
2022-07-12	降低持股	520	614
2022-04-28	持有	925	828

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。