

## 2454.TT 聯發科

## 尚未見到隧道盡頭的光

## 公司簡介

聯發科主要產品為手機 AP 晶片，1Q23 營收占比 46%，Counterpoint 指出聯發科 3Q22 手機晶片市占率 28% 全球排名第二，僅次蘋果(AAPL US)。其他產品線包含 Smart Edge 及 PMIC。

## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 600~700

【大盤指數/股價】15579 / 665

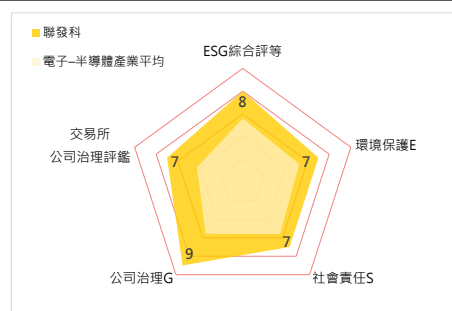
## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	1,600
市值(百萬元)	1,063,769
3M 平均日成交值(百萬元)	4,953
外資持股率(%)	58.66
投信持股率(%)	3.79
董監持股率(%)	2.69

## 環境、社會與治理(ESG)



## 1Q23 營運達成財測區間下緣

聯發科 1Q23 營收 956.5 億元，QoQ-11.6%，YoY-33%，達公司營收財測區間下緣(930 億元)，其中手機營收占比 46%，營收 QoQ-20%，手機市場依舊疲軟疲軟，Smart Edge 營收占比 47%，營收與前季持平，該產品別中 TV SoC、broadband、平板產品表現相對良好，電視客戶庫存水位已接近正常，北美地區銷售回溫，broadband 方面則看到電信運營商經歷 4Q22 的激烈庫存調整後，拉貨力道開始回溫，平板方面則受惠數個客戶採用天機 9000 系列旗艦 5G 晶片於平板上，PMIC 營收占比 7%，QoQ-13%，PMIC 產品全線應用皆轉弱，僅 PC 應用有谷底反彈現象，1Q23 毛利率 48%，QoQ-0.3ppts，EPS 10.55 元，QoQ-8.7%，YoY-49.3%。整體來說，本業符合國票預期，業外獲利優於國票預期(表 1)。

表 1：季度損益表調整

	調整後		調整前		差異	
	1Q23E (百萬元)	2Q23F (百萬元)	1Q23E (百萬元)	2Q23F (百萬元)	1Q23E (%)	2Q23F (%)
營業收入	108,194	95,652	113,729	115,321	-4.9	-17.1
營業毛利	52,261	45,913	53,453	54,201	-2.2	-15.3
稅後淨利	18,488	16,874	17,624	16,716	4.9	0.9
EPS(元)	11.56	10.55	11.02	10.39	4.9	1.6
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	48.3	48.0	47.0	47.0	1.3	1.0
營業利益率	16.7	15.0	14.6	16.1	2.1	-1.1
稅後淨利率	17.1	17.6	15.4	14.4	1.7	3.2

資料來源：國票投顧

## 2Q23 展望低於國票預期

聯發科 2Q23 財測營收 918~995 億元，QoQ-4%~+4%，毛利率 45.5%~48.5%，營業費用率 31%~35%。國票原本預期經歷 1Q23 工作天數減少及客戶大幅修正庫存水位後，聯發科營運可在 2Q23 明顯回溫，但國票目前所觀察到半導體庫存修正將延續至 2Q23，目前僅部分產品如 PC/NB、面板、電視及網通，等產品有重啟拉貨的現象，國票下修聯發科 2Q23 營收至 981.4 億元，QoQ+2.6%，YoY-37%，毛利率 47.5%，QoQ-

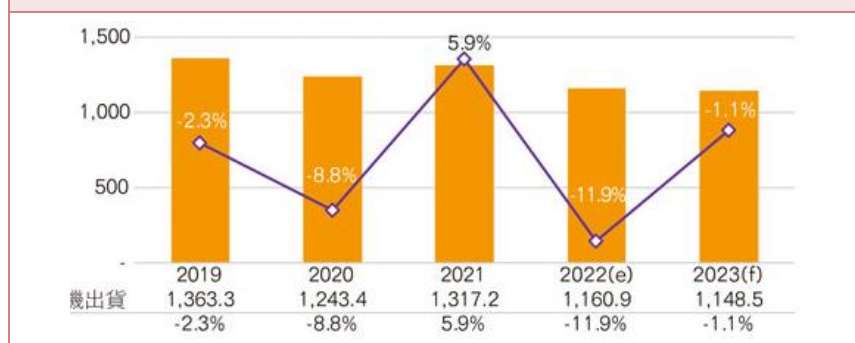
0.5ppts，營業利益率 14.4%，QoQ-0.6ppts，YoY-10.8ppts，預估 EPS 7.95 元，QoQ-24.7%，YoY-64.1%(表 1)。

### 2023 年手機需求能見度仍低

公司下修 2023 年全球智慧手機出貨量至 11 億隻，而 5G 滲透率由 2022 年 48% (high 40%) 成長至 2023 年 55% (mid 50%)，5G 滲透率持續成長的動能主要來自中階手機在新興市場如印度及東南亞的市場。2023/02 調研機構 Digitimes 將 2023 年全球智慧手機出貨量由+2.3%下修為-1.1%。半導體供應鏈庫存調整由 1H23 延後至 3Q23，但 2H23 庫存回補力道及終端消費需求回升仍待觀察。

圖 1：全球智慧手機出貨量

單位:百萬/%



資料來源：Digitimes 2023/02

近期聯發科及高通(QCOM US)為加速去庫存，手機 SoC 降價求售，但國票認為 4G 時代兩家公司惡性削價競爭的狀況難再重演，因 5G SoC 採先進製程製造，生產成本遠高於 4G SoC，晶圓代工先進製程價格未見鬆動，採先進製程的晶片成本不易下降，公司將盡量維持目前毛利率水平，投研部預估聯發科 2023 年營收 4,259.6 億元，YoY-22.4%，毛利率 47.4%，YoY-2ppts，稅後 EPS 41.32 元，YoY-44%。

表 2：年度損益表調整

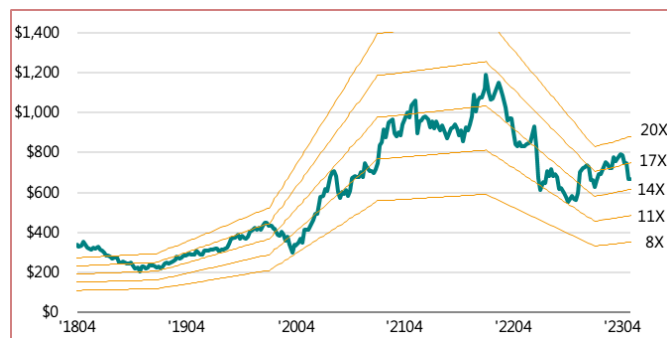
	最新預估		前次預估		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	425,957	638,936	466,848	-	-8.8	-
營業毛利	202,113	299,128	220,088	-	-8.2	-
稅後淨利	66,068	85,888	73,985	-	-10.7	-
EPS(元)	41.32	45.04	46.02	-	-10.2	-
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	47.4	46.8	47.1	-	0.3	-
營業利益率	16.1	15.4	17.6	-	-1.5	-
稅後淨利率	15.5	13.4	15.8	-	-0.3	-

資料來源：國票投顧

### 維持「區間操作」投資建議

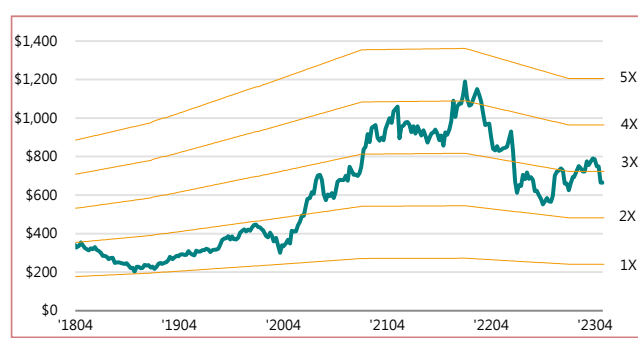
2023 年手機出貨量持續下修，2Q23 可望營運築底，3Q23 起營收及獲利 YoY 負值收斂，聯發科近 5 年評價 PE 8X~17X，目前 PE 16X，評價上修空間有限，國票維持「區間操作」投資建議與價位 600~700 元(2023F PE 14X~17X)。

聯發科未來 12 個月 P/E 區間



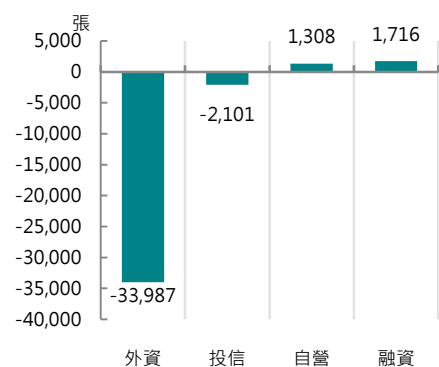
資料來源：國票投顧

聯發科未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
花旗台新加坡	2.92
蔡明介	2.60
李翠馨	2.55
大通沙烏地	1.83
卓志哲	1.82
國泰人壽保險(股)黃調貴	1.65
富邦人壽保險(股)蔡明興	1.55
摩根梵市場股	1.27
劉丁仁	1.20
新制勞退基金	1.16

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
蔡明介	董事長/經理	2.6
陳冠州	董事/總經理	0.04
蔡力行	副董事長/總經理	0.04
吳重雨	獨立董事	0.01
金聯舫	董事	0
孫振耀	董事	0
張秉衡	獨立董事	0
湯明哲	獨立董事	0

資料來源：TEJ

2454 聯發科 永續發展概況

CMoney ESG Rating

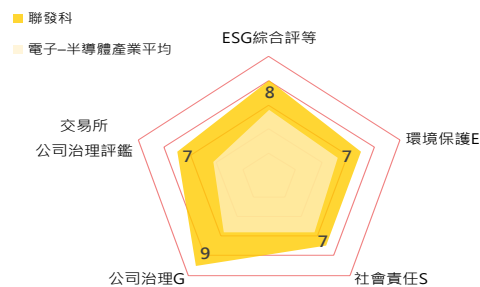
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	7	9	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/retard/100/8/fileName=100ca11-2454-110-M.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/retard/100/8/fileName=100ca11-2454-110-M.pdf</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	175	6	否	

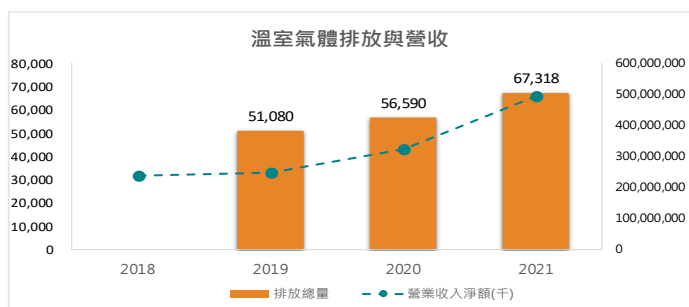
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加18.96%，營收增加53.16%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	67,318	5,326	61,992
2020	56,590	4,518	52,072
2019	51,080	20,955	48,985
2018	未揭露	-	-

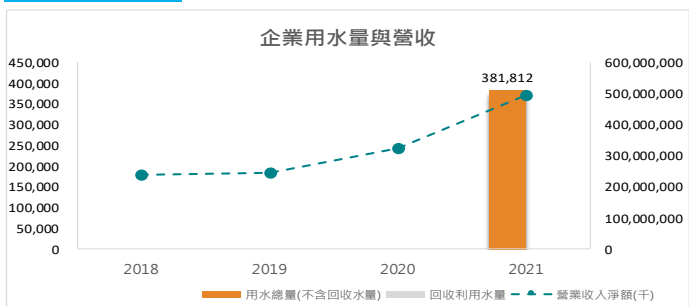
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	381,812	-	181,007
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

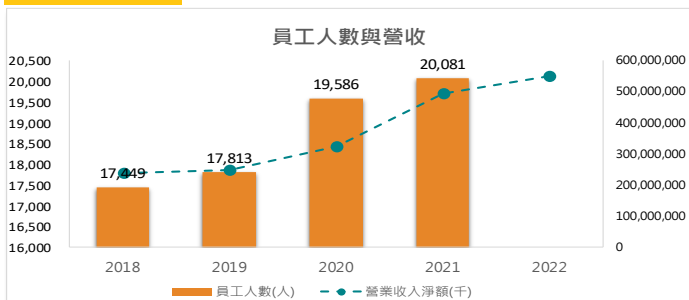
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

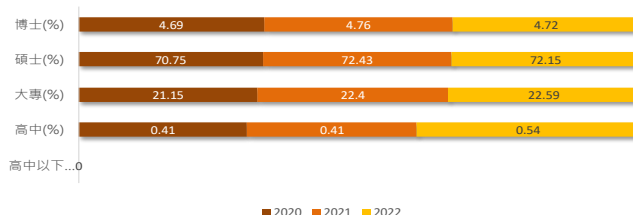
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

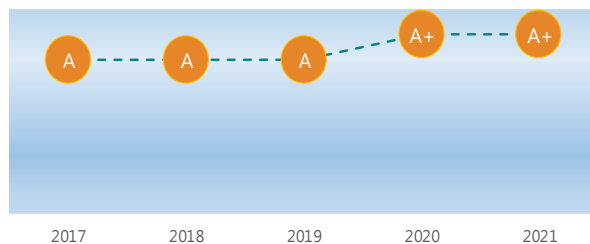
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	6%至20%	A	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



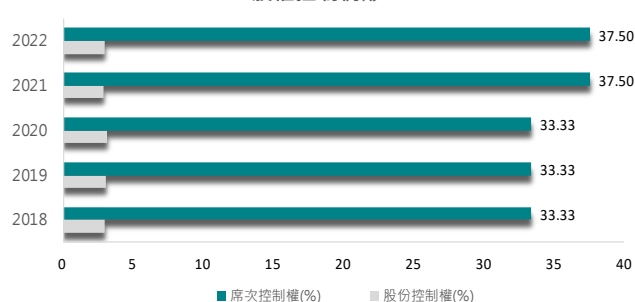
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	★

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	142,711	155,730	142,161	108,194	95,652	98,138	116,392	115,775	493,415	548,796	425,957
營業毛利	71,783	76,764	70,095	52,261	45,913	46,616	55,286	54,299	231,605	270,904	202,113
營業費用	35,316	37,583	37,041	34,175	31,544	32,500	34,700	34,600	123,564	144,116	133,344
營業利益	36,467	39,181	33,054	18,086	14,369	14,116	20,586	19,699	108,041	126,789	68,769
稅前淨利	37,970	40,937	35,596	21,057	19,104	14,729	21,249	20,912	126,852	135,561	75,993
本期淨利(NI)	33,413	35,612	31,085	18,514	16,891	12,814	18,487	18,193	111,873	118,625	66,385
淨利歸屬於_母公司業主	33,261	35,437	30,955	18,488	16,874	12,714	18,387	18,093	111,421	118,141	66,068
淨利歸屬於_非控制利益	152	175	131	26	17	100	100	100	451	484	317
每股盈餘_本期淨利	20.80	22.16	19.35	11.56	10.55	7.95	11.50	11.32	69.69	73.88	41.32
QoQ(%)											
營收淨額	10.9	9.1	-8.7	-23.9	-11.6	2.6	18.6	-0.5			
銷貨毛利	12.5	6.9	-8.7	-25.4	-12.1	1.5	18.6	-1.8			
營業利益	22.7	7.4	-15.6	-45.3	-20.6	-1.8	45.8	-4.3			
稅後純益_母公司淨利	10.7	6.5	-12.6	-40.3	-8.7	-24.7	44.6	-1.1			
YoY(%)											
營收淨額	32.1	23.9	8.5	-15.9	-33.0	-37.0	-18.1	7.0	53.2	11.2	-22.4
銷貨毛利	47.9	32.3	14.5	-18.1	-36.0	-39.3	-21.1	3.9	63.6	17.0	-25.4
營業利益	80.5	35.9	12.9	-39.1	-60.6	-64.0	-37.7	8.9	149.9	17.4	-45.8
稅後純益_母公司淨利	30.1	28.8	9.4	-38.5	-49.3	-64.1	-40.6	-1.6	172.3	6.0	-44.0
各項比率											
營業毛利率	50.3	49.3	49.3	48.3	48.0	47.5	47.5	46.9	46.9	49.4	47.4
營業利益率	25.6	25.2	23.3	16.7	15.0	14.4	17.7	17.0	21.9	23.1	16.1
稅前淨利率	26.6	26.3	25.0	19.5	20.0	15.0	18.3	18.1	25.7	24.7	17.8
稅後淨利率	23.3	22.8	21.8	17.1	17.6	13.0	15.8	15.6	22.6	21.5	15.5

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金融集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金融集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金融集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。