

## 增加持股・調升

收盤價 July 28 (NT\$)	658
12 個月目標價 (NT\$)	805
前次目標價 (NT\$)	658
調升 (%)	22.3
上漲空間 (%)	22.3

## 焦點內容

我們認為智慧型手機和市場情緒已觸底，並預期於 2024 年逐漸看到改善，尤其伴隨 2H23 加速庫存管理，將減輕公司產品均價和競爭壓力。我們預計邊緣 AI 運算將提升單位行動/IoT 裝置之內含價值，並預期聯發科長期將受惠於此趨勢。

## 交易資料表

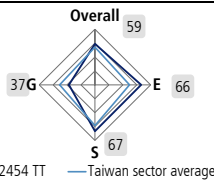
市值：(NT\$bn/US\$m)	1,053 / 33,946
流通在外股數 (百萬股)：	1,600
外資持有股數 (百萬股)：	902
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.95
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	543 - 793

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.1	-5.1	-3.5
相對表現 (%)	-12.1	-20.9	-19.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	21.02A	22.39A	19.54A	11.67A
2023	10.64A	10.07F	10.85F	12.51F
2024	12.03F	12.79F	14.36F	14.42F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

## Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

## 凱基投顧

劉明龍, CFA  
886.2.2181.8741  
michaelliu@kgi.com

黃韋中  
886.2.2181.8749  
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

七月 28, 2023

# 聯發科

(2454.TW/2454 TT)



## 智慧型手機需求已觸底，毛利率未若預期悲觀

### 重要訊息

我們認為公司平衡營收與市佔率之策略，而非僅為維持市佔率而降價之策略較我們先前預期有效。因此，我們維持 2023 年每股盈餘預估大致不變，但上修 2024 年每股盈餘預估 5.6%，係因我們認為智慧型手機需求和市場情緒已觸底。伴隨 2H23 持續之庫存管理，我們預期智慧型手機市場將於 2024 年回歸至正常循環，並可減輕公司之產品均價和競爭壓力。

### 評論及分析

**3Q23 毛利率展望優於預期。**儘管聯發科預估 3Q23 營收較為疲軟(1,020-1,080 億元，對比市場共識之 1,150 億元)，公司之 3Q23 毛利率展望優於凱基預估之 46%與市場共識。我們認為公司為平衡營收與市佔率之策略，而非僅為了防止市佔率流失而降價之策略是有效的。因此，我們將 2023-24 年毛利率從 46.6%和 45.3%分別上修至 47.3%與 46.7%，對比市場共識之 47.3%和 47.1%。

**公司長期將受惠於邊緣 AI 運算趨勢。**雖然行動 AI 運算佔聯發科營收和獲利比重尚未顯著，我們認為邊緣 AI 運算將需要更強大之 AI 加速器和 AI 引擎/TPU 等零組件，以就近及遠程執行特定邊緣 AI 運算應用。長期而言，這將驅動行動 SoC 矽含量顯著成長，並助益整體行動與 IoT 產品均價且改善結構性獲利能力，以及增強聯發科在 Smart mobile computing 業務之價值。公司還有望受益於邊緣 AI 運算所驅動的智慧型手機產品升級/換機週期之潛在加速。

### 投資建議

鑒於毛利率展望優於預期，我們調升 2024 年每股盈餘預估 5.6%至 53.60 元。我們認為智慧型手機和市場情緒已觸底，並預期於 2024 年逐漸看到改善，尤其伴隨 2H23 加速庫存管理，將減輕公司產品均價和競爭壓力。儘管短期聯發科邊緣 AI 應用營收佔比仍有限，我們預計邊緣 AI 運算將提升單位行動/IoT 裝置之內含價值，並預期聯發科長期將受惠於此趨勢。股價目前交易在 15 倍 2023 年本益比與 12 倍 2024 年本益比(對比三年歷史平均之 13 倍)。我們將目標價由 658 元(基於 13 倍 3Q23-2Q24 每股盈餘)調升至 805 元(基於 15 倍 2024 每股盈餘)。調升評等至「增加持股」評等。

### 投資風險

庫存修正較預期緩慢；5G 智慧型手機需求降溫；5G 智慧型手機市佔流失。

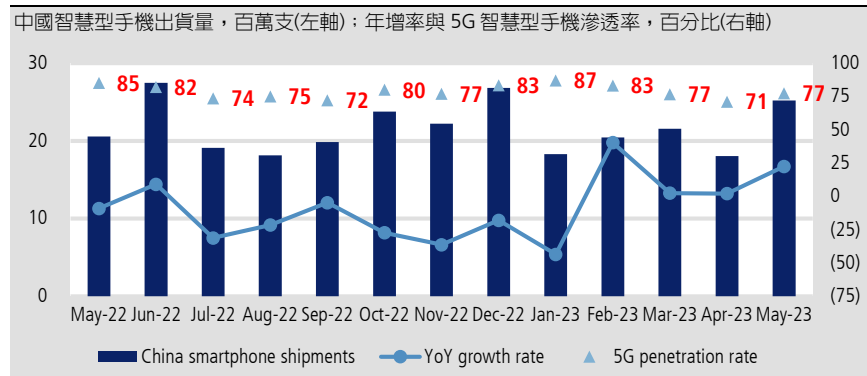
### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	322,146	493,415	548,796	425,823	499,340
營業毛利 (NT\$百萬)	141,536	231,605	270,904	201,227	233,199
營業利益 (NT\$百萬)	43,219	108,040	126,788	66,586	90,307
稅後淨利 (NT\$百萬)	40,917	111,421	118,141	69,870	84,998
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	44.06	53.60
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	51.59	59.30
每股盈餘成長率 (%)	77.0	171.3	5.7	(40.9)	21.7
本益比 (x)	25.3	9.3	8.8	14.9	12.3
股價淨值比 (x)	2.8	2.4	2.4	3.9	3.9
EV/EBITDA (x)	10.4	5.1	4.3	5.9	4.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	5.6	11.1	11.6	7.8	9.0
股東權益報酬率 (%)	12.0	27.7	27.1	19.7	31.6

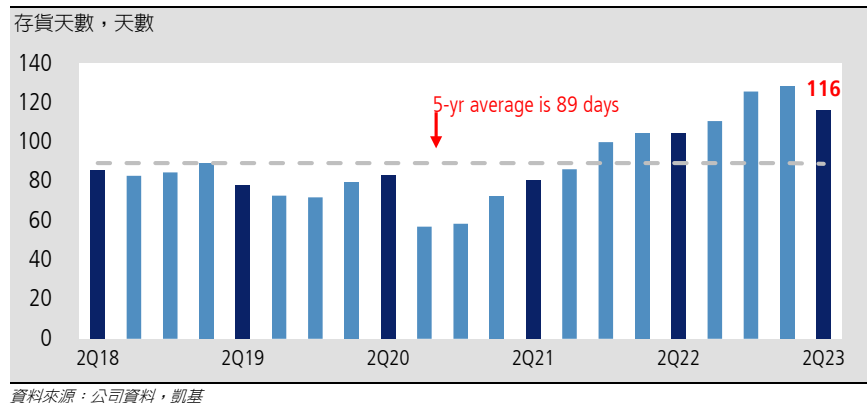
資料來源：公司資料，凱基預估

**2Q23 財報大致符合凱基預估與市場共識。**2Q23 毛利率 47.5%，季減 0.5 個百分點，年減 1.8 個百分點，大致符合凱基預估和市場共識之 47% 與 47.2%。在業外收益挹注下，稅後淨利季減 5.4%，年減 55.0% 至 160 億元，並分別高於凱基預估和市場共識 15.8% 與 15.4%。

**圖 1：2022 年中國智慧型手機出貨量之年增率仍然平淡**



**圖 2：聯發科存貨天數趨勢**



**圖 3：2Q23 財報與 3Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較**

百萬元	2Q23										3Q23F							
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (中位數)	差異 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		
營收	98,135	98,133	0.0	2.6	(37.0)	95,650	2.6	97,465	0.7	108,114	113,364	(4.6)	10.2	(23.9)	115,036	(6.0)		
毛利	46,646	46,169	1.0	1.6	(39.2)	44,956	3.8	46,040	1.3	50,669	52,193	(2.9)	8.6	(27.7)	54,121	(6.4)		
營業利潤	14,751	13,883	6.2	2.7	(62.4)	13,391	10.2	14,242	3.6	16,830	18,184	(7.4)	14.1	(49.1)	19,022	(11.5)		
稅後淨利	15,965	13,793	15.7	(5.4)	(54.9)			13,943	14.5	17,200	17,620	(2.4)	7.7	(44.4)	18,203	(5.5)		
每股盈餘 (元)	10.07	8.70	15.8	(5.4)	(55.0)			8.72	15.4	10.85	11.11	(2.4)	7.7	(44.5)	11.28	(3.9)		
毛利率 (%)	47.5	47.0	0.5 ppts	(0.5)ppts	(1.8)ppts	47.0	0.5 ppts	47.2	0.3 ppts	46.9	46.0	0.8 ppts	(0.7)ppts	(2.4)ppts	47.0	(0.2)ppts		
營業利率 (%)	15.0	14.1	0.9 ppts	0.0 ppts	(10.1)ppts	14.0	1.0 ppts	14.6	0.4 ppts	15.6	16.0	(0.5)ppts	0.5 ppts	(7.7)ppts	16.5	(1.0)ppts		
淨利率 (%)	16.3	14.1	2.2 ppts	(1.4)ppts	(6.5)ppts			14.3	2.0 ppts	15.9	15.5	0.4 ppts	(0.4)ppts	(5.9)ppts	15.8	0.1 ppts		

\*以美元兌新台幣 1:30.7 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	425,823	440,538	(3.3)	(22.4)	430,752	(1.1)	499,340	492,893	1.3	17.3	508,131	(1.7)
毛利	201,227	205,334	(2.0)	(25.7)	203,870	(1.3)	233,199	223,460	4.4	15.9	239,284	(2.5)
營業利益	66,586	70,147	(5.1)	(47.5)	69,344	(4.0)	90,307	85,863	5.2	35.6	88,565	2.0
稅後淨利	69,870	70,493	(0.9)	(40.9)	69,170	1.0	84,998	80,460	5.6	21.7	85,565	(0.7)
每股盈餘 (元)	44.06	44.45	(0.9)	(40.9)	43.41	1.5	53.60	50.73	5.6	21.7	53.27	0.6
毛利率 (%)	47.3	46.6	0.6 ppts	(2.1)ppts	47.3	(0.1)ppts	46.7	45.3	1.4 ppts	(0.6)ppts	47.1	(0.4)ppts
營利率 (%)	15.6	15.9	(0.3)ppts	(7.5)ppts	16.1	(0.5)ppts	18.1	17.4	0.7 ppts	2.4 ppts	17.4	0.7 ppts
淨利率 (%)	16.4	16.0	0.4 ppts	(5.1)ppts	16.1	0.4 ppts	17.0	16.3	0.7 ppts	0.6 ppts	16.8	0.2 ppts

\*以美元兌新台幣 1:30.7 匯率為假設基準

資料來源：Bloomberg，凱基預估

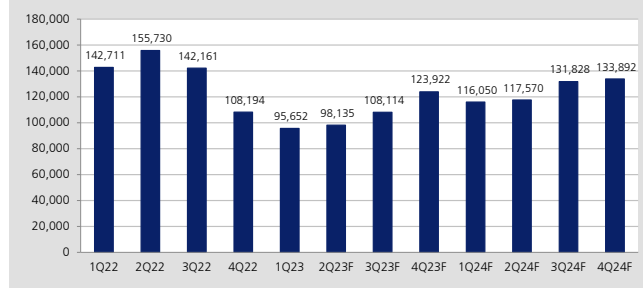
**圖 5：公司概況**

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**

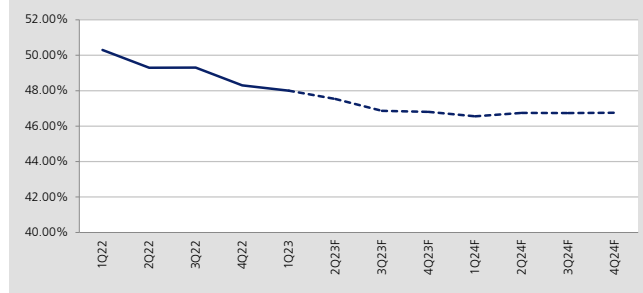
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 9：毛利率**

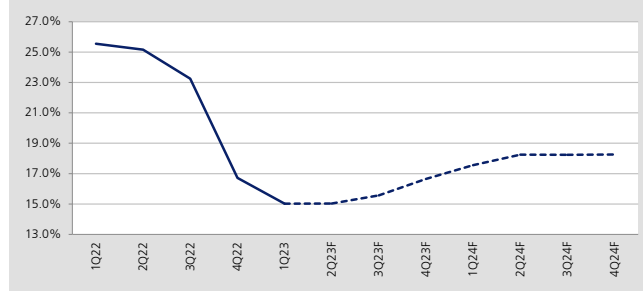
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11：營業利潤率**

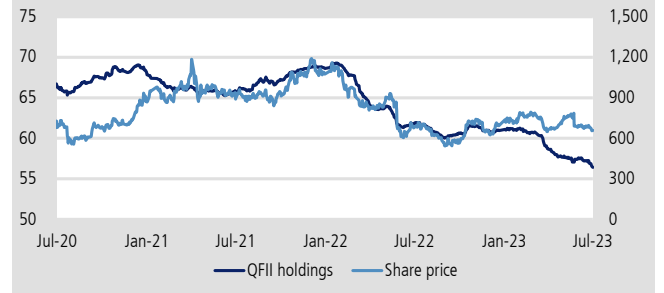
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 6：聯發科外資持股 vs.股價走勢**

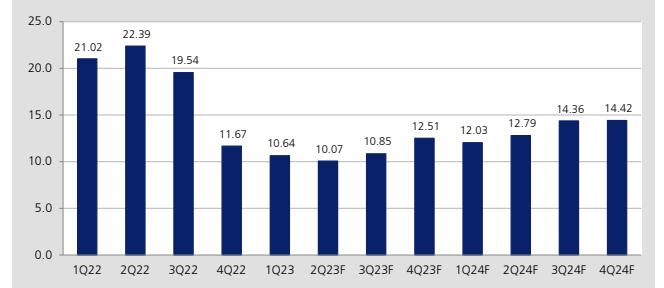
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

**圖 8：每股盈利**

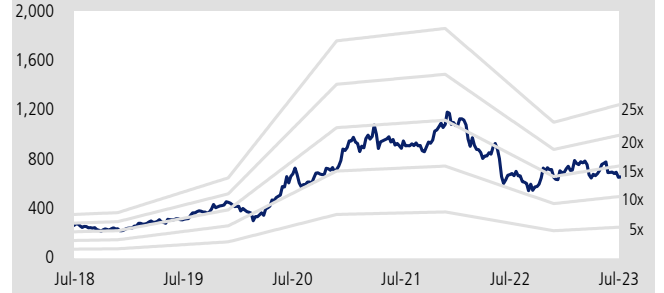
每股盈利，元



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**

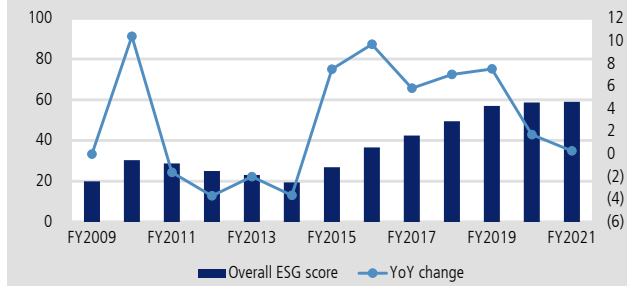
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

**圖 13：ESG 整體分數**

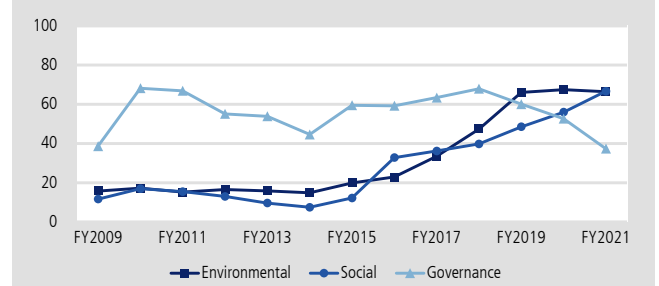
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 14：ESG 各項分數**

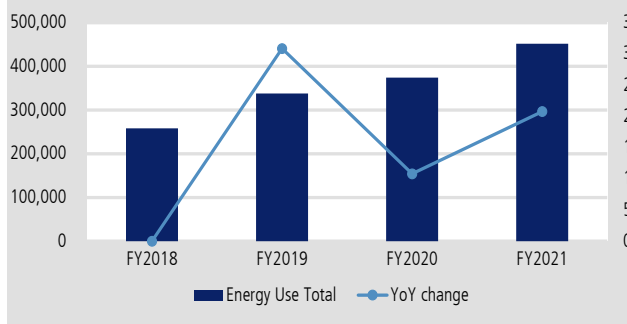
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 15：能源消耗**

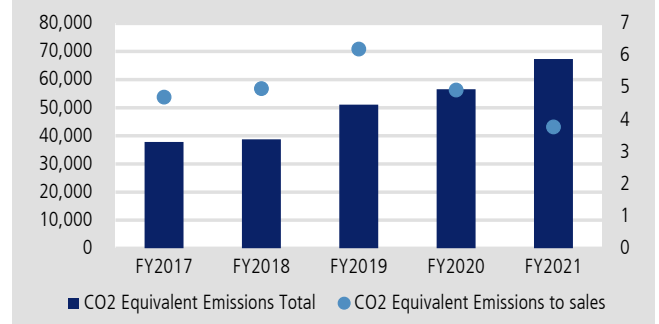
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 16：碳排量**

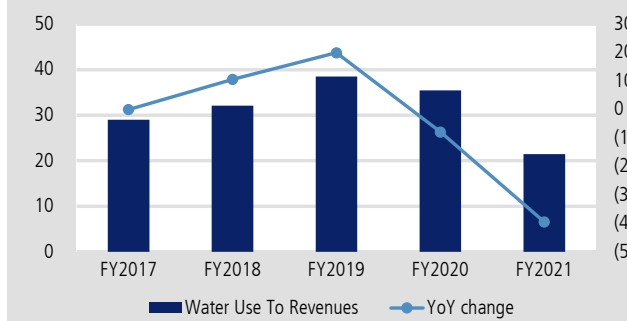
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 17：耗水量**

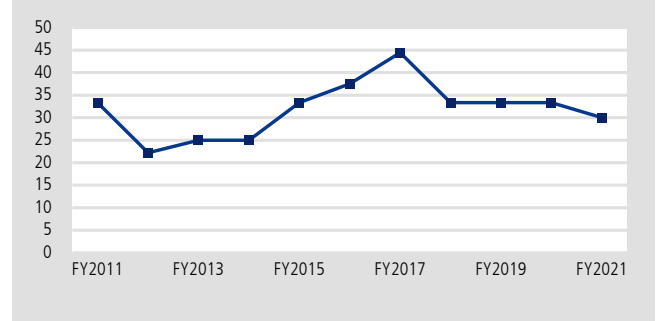
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 18：獨立董事**

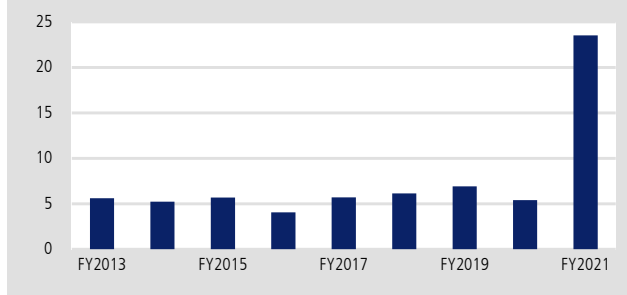
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 19：員工訓練**

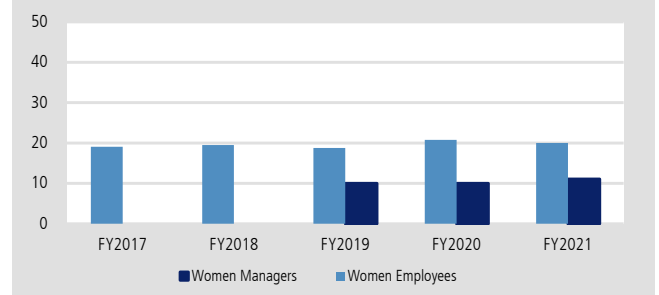
人均年訓練時數，小時/每人



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-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	95,652	98,135	108,114	123,922	116,050	117,570	131,828	133,892	548,796	425,823	499,340
營業成本	(49,739)	(51,489)	(57,445)	(65,923)	(62,020)	(62,614)	(70,215)	(71,293)	(277,892)	(224,596)	(266,141)
營業毛利	45,912	46,646	50,669	57,999	54,029	54,957	61,614	62,599	270,904	201,227	233,199
營業費用	(31,543)	(31,896)	(33,840)	(37,363)	(33,654)	(33,508)	(37,571)	(38,159)	(144,116)	(134,641)	(142,892)
營業利益	14,369	14,751	16,830	20,637	20,375	21,449	24,043	24,440	126,788	66,586	90,307
折舊	(2,794)	(2,869)	(2,952)	(3,047)	(3,281)	(3,281)	(3,281)	(3,281)	(9,282)	(11,663)	(13,123)
攤提	(1,522)	(1,483)	(1,470)	(1,464)	(1,469)	(1,469)	(1,469)	(1,469)	(5,697)	(5,940)	(5,878)
EBITDA	18,685	19,102	21,252	25,149	25,125	26,199	28,793	29,190	141,768	84,188	109,307
利息收入	1,391	1,317	1,452	380	434	686	873	191	3,218	4,540	2,184
投資利益淨額	3,116	500	500	500	500	500	500	500	3,281	4,616	2,000
其他營業外收入	443	1,869	1,000	1,000	600	650	700	800	3,438	4,312	2,750
總營業外收入	4,950	3,686	2,952	1,880	1,534	1,836	2,073	1,491	9,937	13,467	6,934
利息費用	(36)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(371)	(234)	(263)
投資損失	(108)	-	-	-	-	-	-	-	-	(108)	-
其他營業外費用	(70)	-	-	-	-	-	-	-	(794)	(70)	-
總營業外費用	(215)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(1,165)	(412)	(263)
稅前純益	19,104	18,370	19,716	22,451	21,843	23,219	26,050	25,865	135,561	79,641	96,977
所得稅費用[利益]	(2,213)	(2,351)	(2,366)	(2,470)	(2,621)	(2,786)	(3,126)	(2,845)	(16,936)	(9,400)	(11,379)
少數股東損益	(17)	(54)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(484)	(371)	(600)
非常項目稅後純益	16,874	15,965	17,200	19,831	19,072	20,283	22,774	22,869	118,141	69,870	84,998
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	16,874	15,965	17,200	19,831	19,072	20,283	22,774	22,869	118,141	69,870	84,998
每股盈餘 (NT\$)	10.64	10.07	10.85	12.51	12.03	12.79	14.36	14.42	74.59	44.06	53.60
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	48.0	47.5	46.9	46.8	46.6	46.7	46.7	46.8	49.4	47.3	46.7
營業利益率	15.0	15.0	15.6	16.7	17.6	18.2	18.2	18.3	23.1	15.6	18.1
EBITDA Margin	19.5	19.5	19.7	20.3	21.7	22.3	21.8	21.8	25.8	19.8	21.9
稅前純益率	20.0	18.7	18.2	18.1	18.8	19.7	19.8	19.3	24.7	18.7	19.4
稅後純益率	17.6	16.3	15.9	16.0	16.4	17.3	17.3	17.1	21.5	16.4	17.0
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(11.6)	2.6	10.2	14.6	(6.4)	1.3	12.1	1.6			
營業毛利	(12.1)	1.6	8.6	14.5	(6.8)	1.7	12.1	1.6			
營業收益增長	(20.6)	2.7	14.1	22.6	(1.3)	5.3	12.1	1.7			
EBITDA	(16.3)	2.2	11.3	18.3	(0.1)	4.3	9.9	1.4			
稅前純益	(9.3)	(3.8)	7.3	13.9	(2.7)	6.3	12.2	(0.7)			
稅後純益	(8.7)	(5.4)	7.7	15.3	(3.8)	6.4	12.3	0.4			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(33.0)	(37.0)	(23.9)	14.5	21.3	19.8	21.9	8.0	11.2	(22.4)	17.3
營業毛利	(36.0)	(39.2)	(27.7)	11.0	17.7	17.8	21.6	7.9	17.0	(25.7)	15.9
營業收益	(60.6)	(62.4)	(49.1)	14.1	41.8	45.4	42.9	18.4	17.4	(47.5)	35.6
EBITDA	(52.9)	(55.3)	(42.6)	12.6	34.5	37.2	35.5	16.1	19.5	(40.6)	29.8
稅前純益	(49.7)	(55.1)	(44.6)	6.6	14.3	26.4	32.1	15.2	6.9	(41.3)	21.8
稅後純益	(49.3)	(54.9)	(44.4)	7.3	13.0	27.0	32.4	15.3	6.0	(40.9)	21.7

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
<b>資產總額</b>	<b>533,906</b>	<b>660,877</b>	<b>608,399</b>	<b>566,670</b>	<b>577,669</b>
<b>流動資產</b>	<b>291,862</b>	<b>346,865</b>	<b>297,654</b>	<b>238,728</b>	<b>246,919</b>
現金及短期投資	210,113	204,764	164,810	59,497	53,177
存貨	37,677	73,271	70,703	91,801	99,280
應收帳款及票據	33,133	58,660	40,842	60,234	65,080
其他流動資產	10,939	10,171	21,298	27,195	29,383
<b>非流動資產</b>	<b>242,044</b>	<b>314,012</b>	<b>310,746</b>	<b>327,942</b>	<b>330,750</b>
長期投資	116,767	129,729	125,575	134,713	136,713
固定資產	38,971	49,111	53,862	52,073	49,915
什項資產	86,306	135,172	131,309	141,155	144,122
<b>負債總額</b>	<b>158,822</b>	<b>227,229</b>	<b>165,341</b>	<b>296,314</b>	<b>304,246</b>
<b>流動負債</b>	<b>143,798</b>	<b>211,106</b>	<b>141,570</b>	<b>266,346</b>	<b>273,058</b>
應付帳款及票據	34,470	43,504	21,518	28,057	30,343
短期借款	24,964	54,961	6,569	10,235	10,235
什項負債	84,364	112,641	113,484	228,054	232,480
<b>長期負債</b>	<b>15,023</b>	<b>16,123</b>	<b>23,771</b>	<b>29,967</b>	<b>31,188</b>
長期借款	3,620	1,684	863	3,327	3,327
其他負債及準備	11,404	14,439	22,907	26,640	27,861
<b>股東權益總額</b>	<b>375,084</b>	<b>433,648</b>	<b>443,058</b>	<b>270,356</b>	<b>273,423</b>
普通股本	15,903	15,989	15,994	15,997	15,997
保留盈餘	173,052	252,433	286,689	135,627	138,094
少數股東權益	3,251	1,633	2,949	2,848	3,448
優先股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	30.8%	53.2%	11.2%	(22.4%)	17.3%
營業收益增長	91.5%	150.0%	17.4%	(47.5%)	35.6%
EBITDA	71.6%	123.4%	19.5%	(40.6%)	29.8%
稅後純益	77.6%	172.3%	6.0%	(40.9%)	21.7%
每股盈餘成長率	77.0%	171.3%	5.7%	(40.9%)	21.7%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	43.9%	46.9%	49.4%	47.3%	46.7%
營業利益率	13.4%	21.9%	23.1%	15.6%	18.1%
EBITDA Margin	16.5%	24.0%	25.8%	19.8%	21.9%
稅後純益率	12.7%	22.6%	21.5%	16.4%	17.0%
平均資產報酬率	8.2%	18.7%	18.6%	11.9%	14.9%
股東權益報酬率	12.0%	27.7%	27.1%	19.7%	31.6%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	7.6%	13.1%	1.7%	5.0%	5.0%
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	341.9	369.2
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	181.8	362.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.1	0.9	20.8	4.1	9.1
流動比率 (x)	2.0	1.6	2.1	0.9	0.9
速動比率 (x)	1.8	1.3	1.6	0.6	0.5
淨負債 (NT\$百萬)	(167,996)	(127,060)	(140,070)	(32,421)	(28,100)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	44.06	53.60
每股現金盈餘 (NT\$)	50.57	29.82	91.29	26.78	60.15
每股淨值 (NT\$)	233.82	270.20	275.16	167.23	168.77
調整後每股淨值 (NT\$)	236.34	273.59	277.88	168.69	170.24
每股營收 (NT\$)	204.75	312.47	346.51	268.52	314.88
EBITDA/Share (NT\$)	33.76	75.15	89.51	53.09	68.93
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	51.59	59.30
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.65	0.83	0.86	0.72	0.87
應收帳款周轉天數	37.6	43.4	27.2	51.6	47.7
存貨周轉天數	76.4	102.1	92.9	149.2	136.5
應付帳款周轉天數	69.9	60.7	28.3	45.6	41.7
現金轉換周轉天數	44.1	84.9	91.8	155.2	142.5

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
<b>營業收入</b>	<b>322,146</b>	<b>493,415</b>	<b>548,796</b>	<b>425,823</b>	<b>499,340</b>
營業成本	(180,610)	(261,810)	(277,892)	(224,596)	(266,141)
<b>營業毛利</b>	<b>141,536</b>	<b>231,605</b>	<b>270,904</b>	<b>201,227</b>	<b>233,199</b>
營業費用	(98,316)	(123,564)	(144,116)	(134,641)	(142,892)
<b>營業利益</b>	<b>43,219</b>	<b>108,040</b>	<b>126,788</b>	<b>66,586</b>	<b>90,307</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4,958</b>	<b>19,013</b>	<b>9,937</b>	<b>13,467</b>	<b>6,934</b>
利息收入	2,482	1,651	3,218	4,540	2,184
投資利益淨額	1,773	6,760	3,281	4,616	2,000
其他營業外收入	703	10,602	3,438	4,312	2,750
<b>總營業外費用</b>	<b>(595)</b>	<b>(202)</b>	<b>(1,165)</b>	<b>(412)</b>	<b>(263)</b>
利息費用	(595)	(193)	(371)	(234)	(263)
投資損失	-	-	-	(108)	-
其他營業外費用	-	(9)	(794)	(70)	-
<b>稅前純益</b>	<b>47,583</b>	<b>126,852</b>	<b>135,561</b>	<b>79,641</b>	<b>96,977</b>
所得稅費用[利益]	(6,144)	(14,980)	(16,936)	(9,400)	(11,379)
少數股東損益	(522)	(451)	(484)	(371)	(600)
非常項目	-	0	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>40,917</b>	<b>111,421</b>	<b>118,141</b>	<b>69,870</b>	<b>84,998</b>
<b>EBITDA</b>	<b>53,120</b>	<b>118,661</b>	<b>141,768</b>	<b>84,188</b>	<b>109,307</b>
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	44.06	53.60

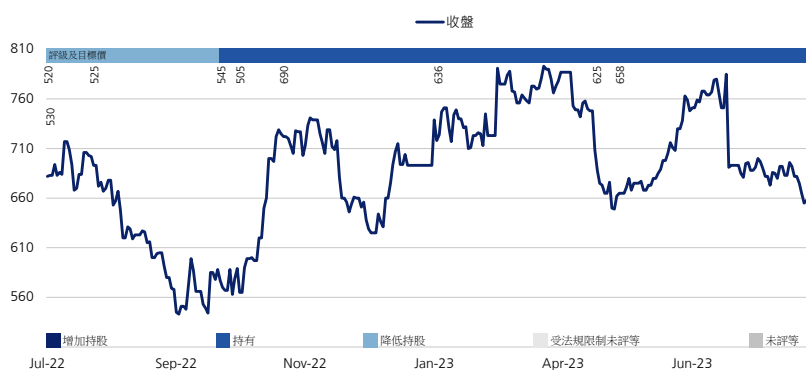
## 現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>79,558</b>	<b>47,095</b>	<b>144,583</b>	<b>42,474</b>	<b>95,396</b>
本期純益	40,917	111,421	118,141	69,870	84,998
折舊及攤提	9,901	10,621	14,980	17,602	19,000
本期運用資金變動	(4,201)	(52,087)	(1,601)	(33,951)	(10,039)
其他營業資產及負債變動	32,941	(22,860)	13,063	(11,047)	1,436
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(6,769)</b>	<b>(28,924)</b>	<b>(37,535)</b>	<b>(21,319)</b>	<b>(17,185)</b>
投資用短期投資出售[新購]	13,618	307	(4,156)	1,340	2,000
本期長期投資變動	(10,551)	(3,596)	(15,626)	(8,657)	(2,000)
資本支出淨額	(5,000)	(16,985)	(13,622)	(9,350)	(10,964)
其他資產變動	(4,836)	(8,650)	(4,130)	(4,651)	(6,221)
<b>自由現金流</b>	<b>33,006</b>	<b>31,752</b>	<b>105,008</b>	<b>27,089</b>	<b>71,831</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(49,221)</b>	<b>(27,951)</b>	<b>(156,280)</b>	<b>(121,300)</b>	<b>(82,531)</b>
短期借款變動	(35,784)	29,796	(47,567)	900	-
長期借款變動	4,847	(1,736)	(1,645)	5,231	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(16,589)	(58,585)	(116,141)	(121,968)	(82,531)
其他融資現金流	(1,642)	2,573	9,073	(5,463)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(4,533)</b>	<b>(3,094)</b>	<b>13,030</b>	<b>(1,375)</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>19,035</b>	<b>(12,875)</b>	<b>(36,202)</b>	<b>(101,519)</b>	<b>(4,321)</b>
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%	47.3%	46.7%
- 銷管費用/營業收入	30.5%	25.0%	26.3%	31.6%	28.6%
<b>= 營業利益率</b>	<b>13.4%</b>	<b>21.9%</b>	<b>23.1%</b>	<b>15.6%</b>	<b>18.1%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)
+ 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
<b>= 資本周轉率</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>
營業利益率	13.4%	21.9%	23.1%	15.6%	18.1%
x 資本周轉率	3.7	2.9	3.0	3.7	4.0
x (1 - 有效現金稅率)	87.1%	88.2%	87.5%	88.2%	88.3%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>42.7%</b>	<b>56.0%</b>	<b>60.6%</b>	<b>50.5%</b>	<b>63.8%</b>

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
2023-04-28	持有	658	665
2023-04-17	持有	625	709
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

資料來源：TEJ，凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	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
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		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
<b>泰國</b>	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
<b>新加坡</b>		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
<b>印尼</b>		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。