

2454.TT 聯發科

1H23 手機市況落底，但未見新成長動能

公司簡介

聯發科主要產品為手機 AP 晶片，2Q23 營收占比 46%，Counterpoint 指出聯發科 1Q23 手機晶片市占率 32% 全球第一，高通(QCOM US) 28% 及蘋果(AAPL US) 26% 分別為二、三名。聯發科其他產品線包含 Smart Edge 及 PMIC。

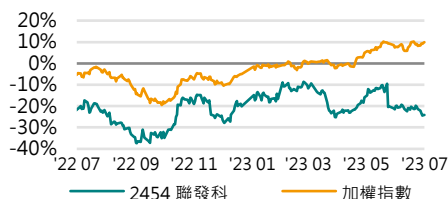
投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 600~700

【大盤指數/股價】17293 / 658

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)	1,052,566
3M 平均日成交值(百萬元)	4,785
外資持股率(%)	56.37
投信持股率(%)	4.29
董監持股率(%)	2.69

環境、社會與治理(ESG)



2Q23 營運符合預期，三大產品線營收皆季成長

聯發科 2Q23 營收 981.4 億元，QoQ+2.6%，YoY-37%，其中手機營收占比 46%，營收 QoQ+3%，YoY-46%，手機市場落底訊號出現，Smart Edge 營收占比 47%，營收 QoQ+2%，YoY-23%，該產品別中 wifi7 晶片已導入客戶產品中，預期客戶下半年發表相關產品，2024 年放量，PMIC 營收占比 7%，QoQ+4%，YoY-40%，PMIC 產品線與手機產品線變化狀況大致相同，2Q23 毛利率 47.5%，QoQ-0.5ppts，EPS 9.97 元，QoQ-5.4%，YoY-54.9%。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	
	2Q23E (百萬元)	3Q23F (百萬元)	2Q23E (百萬元)	3Q23F (百萬元)	2Q23E (%)	3Q23F (%)
營業收入	98,135	105,986	98,138	116,392	0.0	-8.9
營業毛利	46,614	50,343	46,616	55,286	0.0	-8.9
稅後淨利	15,933	15,859	12,714	18,387	25.3	-13.8
EPS(元)	9.97	9.92	7.95	11.50	25.3	-13.8
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	47.5	47.5	47.5	47.5	0.0	0.0
營業利益率	15.0	16.4	14.4	17.7	0.6	-1.3
稅後淨利率	16.2	15.0	13.0	15.8	3.2	-0.8

資料來源：國票投顧

3Q23 展望低於國票預期，手機產品線旺季不旺

聯發科 3Q23 財測營收 1,021~1,089 億元，QoQ+4%~+11%，毛利率 45.5%~48.5%，營業費用率 30%~34%。國票原本預期聯發科 3Q22 營運明顯回溫，營收季增幅度達+18%，但公司財測低於國票預期，與日前台積電(2330)法說會說明消費性產品復甦力道不如預期的說法吻合。

國票預估聯發科 3Q23 營收至 1059.9 億元，QoQ+8%，YoY-25.4%，毛利率 47.5%，QoQ+0ppts，EPS 9.92 元，QoQ-0.7%，YoY-48.8% (表 1)。

2023 年手機需求仍持續下修，2H23 旺季不旺

研調機構 IDC 2023/06 下修 2023 年全球智慧手機出貨量至 11.7 億隻，YoY-3.2% (2023/02 估 YoY-1.1%)，聯發科估計 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。

圖 1：全球智慧手機出貨量

單位:百萬/USD



資料來源：IDC 2023/06

手機市況已於 1Q23 落底，此波下行循環中未見到聯發科與高通(QCOM US)大幅砍價去庫存，聯發科毛利率趨於穩定，但手機需求回溫力道不如預期，原因包含換機周期由過去 18 個月拉長至 24 個月，且消費者購買整新機的意願較過去提升。公司具有成長潛力的新業務為車用 SoC，目前重點合作對象為美商 nVidia (NVDA US)，聯發科將 nVidia 的 GPU 或 AI 技術整合進車用 SoC 中，公司表示 2023 年車用產品營約 2.5 億元，營收占比仍低，國票認為目標客戶及產品定位尚不明朗，車用相關業務仍需時間醞釀。國票預估聯發科 2023 年營收 4,184.8 億元，YoY-23.7%，毛利率 47.4%，YoY-2ppts，稅後 EPS 43.4 元，YoY-41.2%；2024 年營收 4,891.9 億元，YoY-16.9%，稅後 EPS 52.28 元，YoY+20.4%。

表 2：年度損益表調整

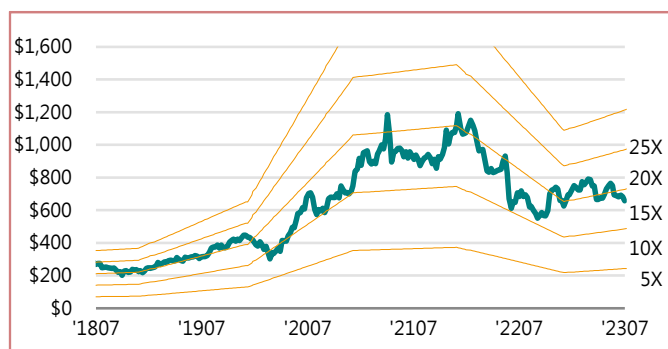
	最新預估		前次預估		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	418,477	489,193	425,957	495,876	-1.8	-1.3
營業毛利	198,542	227,536	202,113	230,586	-1.8	-1.3
稅後淨利	69,393	83,590	66,068	85,888	5.0	-2.7
EPS(元)	43.40	52.28	41.32	53.14	5.0	-1.6
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	47.4	46.5	47.4	46.8	0.0	-0.3
營業利益率	16.6	18.9	16.1	15.4	0.5	3.5
稅後淨利率	16.6	17.1	15.5	13.4	1.1	3.7

資料來源：國票投顧

維持「區間操作」投資建議

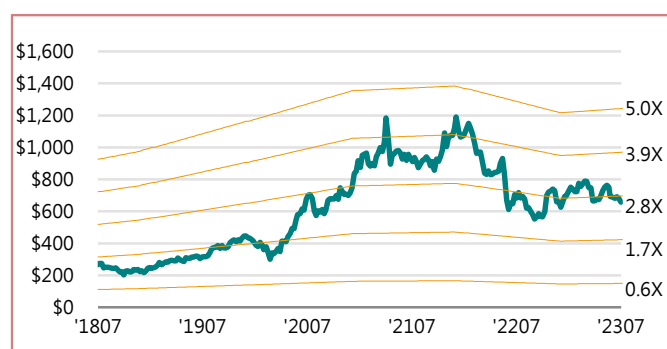
聯發科 2Q23 營運築底，但手機需求回升力道不如預期，聯發科營運未有明顯成長動能，近 5 年評價 PE 8X~17X，目前 PE 12X 位於歷史評價區間中下緣，但缺乏營運動能，評價上修空間有限，國票認為手機市況進入上修循環時，聯發科評價才會 re-rate，目前維持「區間操作」投資建議與價位 600~700 元(2024F PE 11X~14X)。

聯發科未來 12 個月 P/E 區間



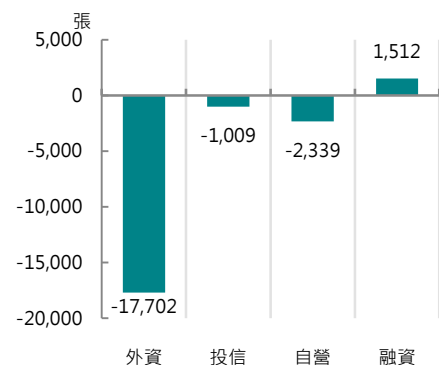
資料來源：國票投顧

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	2.85
蔡明介	2.60
李翠馨	2.53
國泰人壽保險(股)黃調貴	2.02
卓志哲	1.82
大通沙烏地	1.73
摩根歐本漢瑪	1.63
摩根梵市場股	1.30
大通先進星光	1.21
劉丁仁	1.20

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
林夏如	獨立董事	0
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	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p

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	173	6	否	

資料來源：CMoney

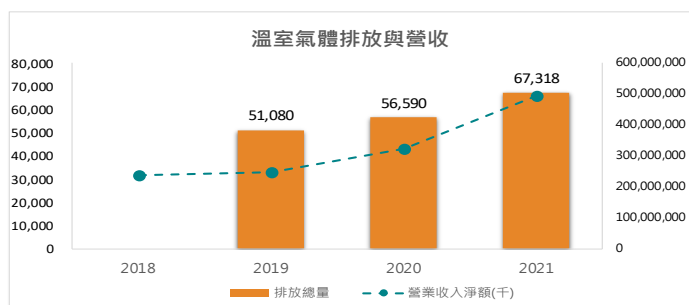
資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高

更新評鑑年季：2023Q3



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	48,885
2018	未揭露	-	-

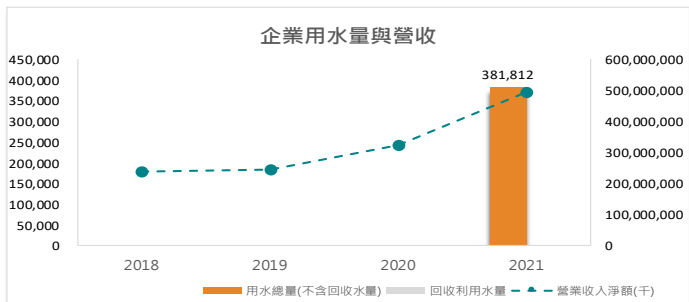
*排放總量(公噸)：範疇

*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

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	-	-

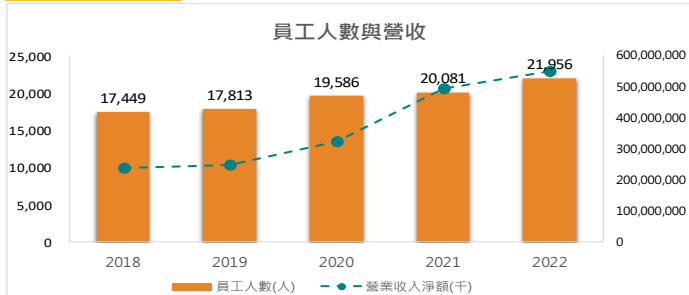
*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

*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)

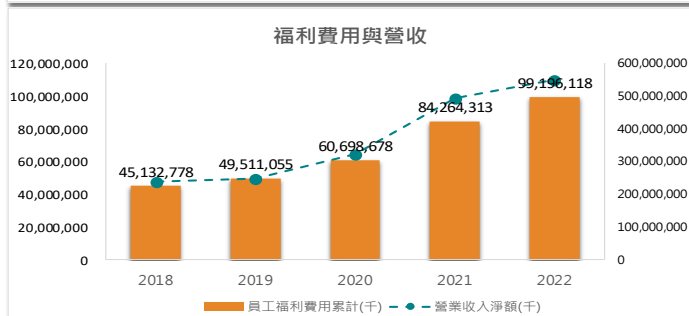
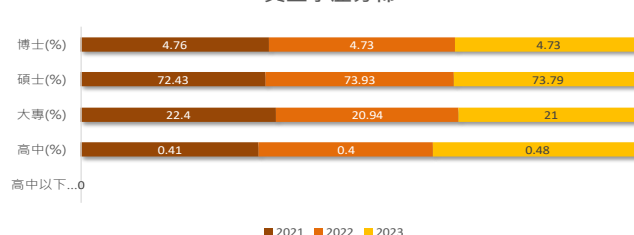
*排水量：排放的汗水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility



員工學歷分佈



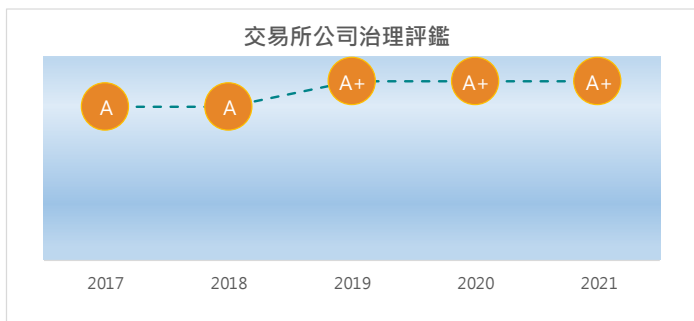
公司治理 Corporate Governance

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
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
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

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」

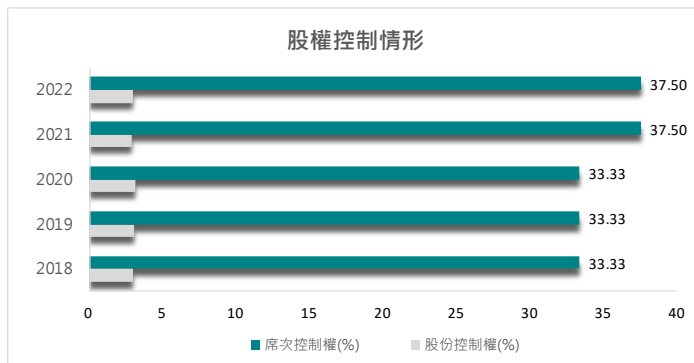


企業功能委員會

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



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	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	95,652	98,135	105,986	118,704	111,582	117,161	133,564	126,886	548,796	418,477	489,193
營業毛利	45,912	46,614	50,343	55,672	51,328	55,066	62,775	58,367	270,904	198,542	227,536
營業費用	31,543	31,896	33,000	32,733	32,497	32,800	34,900	34,800	144,116	129,167	134,997
營業利益	14,369	14,718	17,343	22,939	18,831	22,266	27,875	23,567	126,789	69,375	92,539
稅前淨利	19,104	18,338	18,343	23,939	19,831	23,266	28,875	24,567	135,561	79,725	96,539
本期淨利(NI)	16,890	15,987	15,959	20,827	17,253	20,241	25,121	21,374	118,625	69,664	83,989
淨利歸屬於_母公司業主	16,874	15,933	15,859	20,727	17,154	20,141	25,021	21,274	118,141	69,393	83,590
淨利歸屬於_非控制利益	17	54	100	100	99	100	100	100	484	271	399
每股盈餘_本期淨利	10.55	9.97	9.92	12.96	10.73	12.60	15.65	13.31	73.87	43.40	52.28
QoQ(%)											
營收淨額	-11.6	2.6	8.0	12.0	-6.0	5.0	14.0	-5.0			
銷貨毛利	-12.1	1.5	8.0	10.6	-7.8	7.3	14.0	-7.0			
營業利益	-20.6	2.7	17.6	32.3	-72.9	18.2	25.2	-15.5			
稅後純益_母公司淨利	-8.7	-5.4	-0.7	31.3	-75.3	17.4	24.2	-14.6			
YoY(%)											
營收淨額	-33.0	-37.0	-25.4	9.7	16.7	19.4	26.0	6.9	11.2	-23.7	16.9
銷貨毛利	-36.0	-39.3	-28.2	6.5	11.8	18.1	24.7	4.8	17.0	-26.7	14.6
營業利益	-60.6	-62.4	-47.5	26.8	31.1	50.9	60.7	2.7	17.4	-45.3	33.3
稅後純益_母公司淨利	-49.3	-54.9	-48.8	12.7	1.7	26.2	57.8	2.6	6.0	-41.2	20.4
各項比率											
營業毛利率	48.0	47.5	47.5	46.9	46.0	47.0	47.0	46.0	49.4	47.4	46.5
營業利益率	15.0	15.0	16.4	19.3	16.9	19.0	20.9	18.6	23.1	16.6	18.9
稅前淨利率	20.0	18.7	17.3	20.2	17.8	19.9	21.6	19.4	24.7	19.1	19.7
稅後淨利率	17.6	16.2	15.0	17.5	15.4	17.2	18.7	16.8	21.5	16.6	17.1

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	69

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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

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 國票金控集團）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。國票金控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. 國票金控集團及其所屬員工，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，國票金控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。國票金控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。國票金控集團之資產管理、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。