

## 增加持股・維持

收盤價 October 13 (NT\$)	842
12 個月目標價 (NT\$)	956
前次目標價 (NT\$)	805
調升 (%)	18.8
上漲空間 (%)	13.5

## 焦點內容

自我們於 7 月 28 日調升評等以來，聯發科股價表現優於加權股價指數 30.6%。鑑於其健康之短中期前景，我們對公司持正向看法，並且相信股價表現將持續優於大盤，係因智慧型手機需求情緒轉佳與毛利率前景穩定，且 6-7% 之殖利率具吸引力。

## 交易資料表

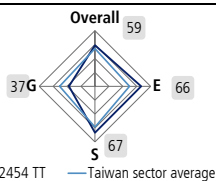
市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,347 / 42,130
流通在外股數 (百萬股)：	1,600
外資持有股數 (百萬股)：	938
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.55
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	563 - 842

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	23.8	12.3	54.8
相對表現 (%)	25.4	6.1	23.8

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	21.02A	22.39A	19.54A	11.67A
2023	10.64A	10.07A	11.58F	12.86F
2024	12.15F	13.27F	15.00F	15.84F

## 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  
黃韋中  
886.2.2181.8749  
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 聯發科

(2454.TW/2454 TT)



## 智慧型手機需求復甦中

### 重要訊息

我們於七月底調升評等之投資論點為，智慧型手機需求已觸底，而我們將看到於 2H23 逐漸恢復的庫存回補需求，且我們相信這一點在近幾個月已經開始出現。我們預計當前的庫存回補需求將持續到 1Q24，在經歷了連續三年出貨量衰退後，全球智慧型手機市場將在 2024 年看到健康的個位數出貨量成長，這將為聯發科的復甦鋪路。

### 評論及分析

**智慧型手機庫存回補需求浮現。**近幾個月 5G 與 4G 智慧型手機庫存回補需求已然浮現，我們預計這將持續到 1Q24。此外，我們預估 2024 年全球智慧型手機出貨量將看到健康的個位數出貨量成長。因此，我們將聯發科 2024 年智慧型手機出貨量自 1.5-1.6 億台調升至 1.7-1.8 億台(對比 2023 年為 1.5-1.6 億台)。

**庫存回補需求可望帶動 4Q23 營收季增 8-16%。**在智慧型手機庫存回補需求持續強勁的推動下，我們估計聯發科 4Q23 營收將季增 8-16%，年增 15.4%，達 1,249 億元，且預估毛利率與營業利益率將分別為 46-47% 與 16-17%，對比市場共識為 1,149 億元、46.9% 與 15.7%。我們預計 3Q23 每股盈餘將為 11.58 元，毛利率與營業利益率將分別為 46.9% 與 15.6%，對比市場共識為 10.29 元、47.1% 與 15.3%。

**長期將受益於邊緣 AI 運算。**儘管行動 AI 運算可能不會在短期內顯著貢獻聯發科營收與獲利，但我們相信裝置中的 AI 運算將需要更強大的 AI 引擎運行裝置中的 AI 應用程式。這將在長期推動行動 SoC 矽含量顯著成長，提升整體行動與 AIoT 之產品均價，並提高其結構性獲利能力，同時增強公司在智慧型行動運算業務中的價值。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

自我們於 7 月 28 日調升評等以來，聯發科股價表現優於加權股價指數 30.6%。鑑於其健康之短中期前景，我們對公司持正向看法，並且相信股價表現將持續優於大盤，係因智慧型手機需求情緒轉佳與毛利率前景穩定，且 6-7% 之殖利率具吸引力。當前股價交易於 2023-24 年之 19 倍與 15 倍本益比，對比過去三年區間為 8-18 倍，我們認為具投資價值。我們維持聯發科「增加持股」評等，並將目標價自 805 元(2024 年每股盈餘預估 15 倍)上調至 956 元(2024 年每股盈餘預估 17 倍)。

### 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。

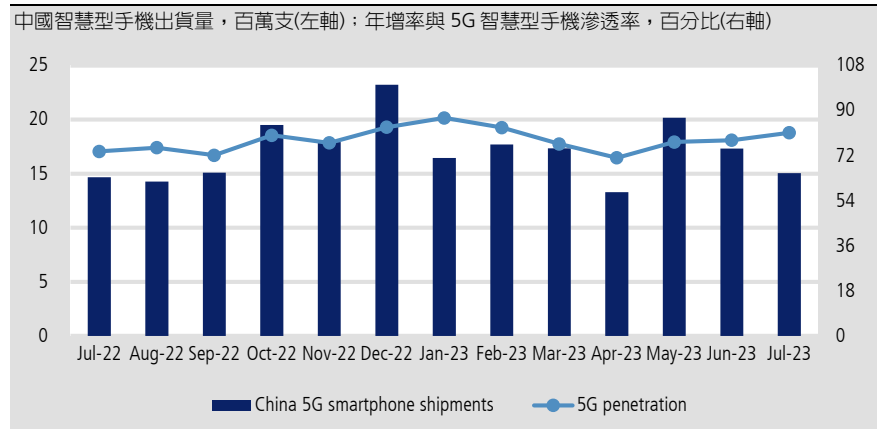
### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	322,146	493,415	548,796	428,785	505,148
營業毛利 (NT\$百萬)	141,536	231,605	270,904	202,691	236,023
營業利益 (NT\$百萬)	43,219	108,040	126,788	67,259	93,959
稅後淨利 (NT\$百萬)	40,917	111,421	118,141	71,603	89,218
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	45.15	56.26
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	52.47	61.45
每股盈餘成長率 (%)	77.0	171.3	5.7	(39.5)	24.6
本益比 (x)	32.4	11.9	11.3	18.6	15.0
股價淨值比 (x)	3.6	3.1	3.1	3.3	3.3
EV/EBITDA (x)	14.2	6.8	5.8	9.4	7.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.4	8.7	9.0	6.2	7.3
股東權益報酬率 (%)	12.0	27.7	27.1	17.0	22.0

資料來源：公司資料，凱基預估

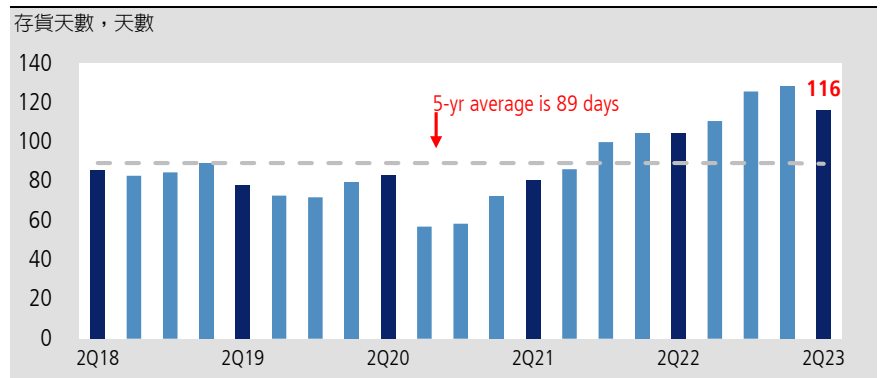
我們對 AI ASIC 業務之看法。我們認為當前探討 AI 訓練/推理 ASIC 業務之潛力所帶來的評價提升尚為時過早，係因：(1)其仍處於 RFQ 階段；(2)長期而言，鑑於客戶仍有高機率採自行設計，其業務持續性仍存疑；及(3)該業務很有可能稀釋毛利率。

圖 1：中國智慧型手機出貨量



資料來源：CAICT，凱基

圖 2：聯發科存貨天數趨勢



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：3Q-4Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q23F									4Q23F								
	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 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前
營收	110,098	108,114	1.8	12.2	(22.6)	105,500	4.4	106,821	3.1	124,901	123,922	0.8	13.4	15.4	114,948	8.7	124,901	123,922
毛利	51,641	50,669	1.9	10.7	(26.3)	49,585	4.1	50,333	2.6	58,491	57,999	0.8	13.3	11.9	53,906	8.5	58,491	57,999
營業利潤	17,181	16,830	2.1	16.5	(48.0)	15,825	8.6	16,329	5.2	20,959	20,637	1.6	22.0	15.9	17,994	16.5	20,959	20,637
稅後淨利	18,370	17,200	6.8	15.1	(40.7)			16,363	12.3	20,395	19,831	2.8	11.0	10.3	17,849	14.3	20,395	19,831
每股盈餘 (元)	11.58	10.85	6.8	15.1	(40.7)			10.29	12.6	12.86	12.51	2.8	11.0	10.2	11.24	14.4	12.86	12.51
毛利率 (%)	46.9	46.9	0.0 ppts	(0.6)ppts	(2.4)ppts	47.0	(0.1)ppts	47.1	(0.2)ppts	46.8	46.8	0.0 ppts	(0.1)ppts	(1.5)ppts	46.9	(0.1)ppts	46.8	46.8
營業率 (%)	15.6	15.6	0.0 ppts	0.6 ppts	(7.6)ppts	15.0	0.6 ppts	15.3	0.3 ppts	16.8	16.7	0.1 ppts	1.2 ppts	0.1 ppts	15.7	1.1 ppts	16.7	16.7
淨利率 (%)	16.7	15.9	0.8 ppts	0.4 ppts	(5.1)ppts			15.3	1.4 ppts	16.3	16.0	0.3 ppts	(0.4)ppts	(0.8)ppts	15.5	0.8 ppts	16.3	16.0

資料來源：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	428,785	425,823	0.7	(21.9)	416,449	3.0	505,148	499,340	1.2	17.8	494,870	2.1
毛利	202,691	201,227	0.7	(25.2)	197,601	2.6	236,023	233,199	1.2	16.4	232,881	1.3
營業利益	67,259	66,586	1.0	(47.0)	63,943	5.2	93,959	90,307	4.0	39.7	87,845	7.0
稅後淨利	71,603	69,870	2.5	(39.4)	67,265	6.4	89,218	84,998	5.0	24.6	84,467	5.6
每股盈餘 (元)	45.15	44.06	2.5	(39.5)	42.27	6.8	56.26	53.60	5.0	24.6	53.03	6.1
毛利率 (%)	47.3	47.3	0.0 ppts	(2.1)ppts	47.4	(0.2)ppts	46.7	46.7	0.0 ppts	(0.5)ppts	47.1	(0.3)ppts
營利率 (%)	15.7	15.6	0.0 ppts	(7.4)ppts	15.4	0.3 ppts	18.6	18.1	0.5 ppts	2.9 ppts	17.8	0.8 ppts
淨利率 (%)	16.7	16.4	0.3 ppts	(4.8)ppts	16.2	0.5 ppts	17.7	17.0	0.6 ppts	1.0 ppts	17.1	0.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

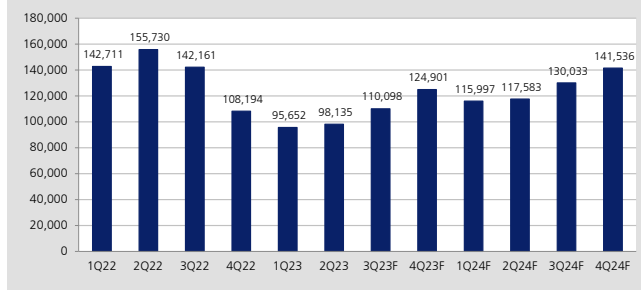
**圖 5：公司概况**

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**

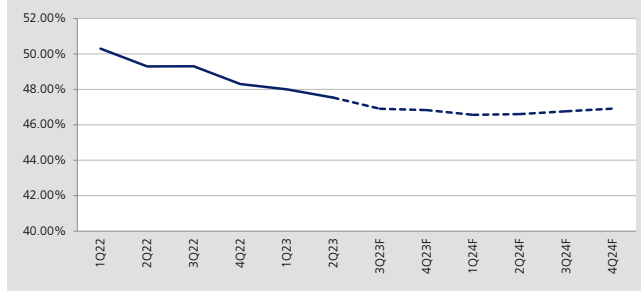
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 9：毛利率**

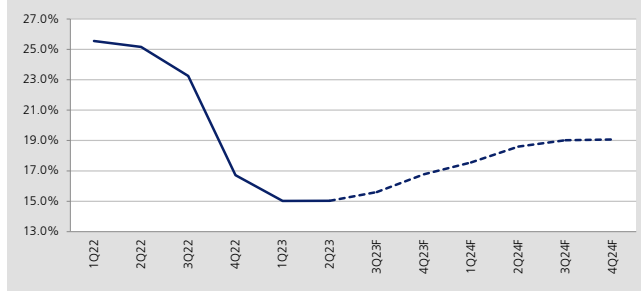
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11：營業利潤率**

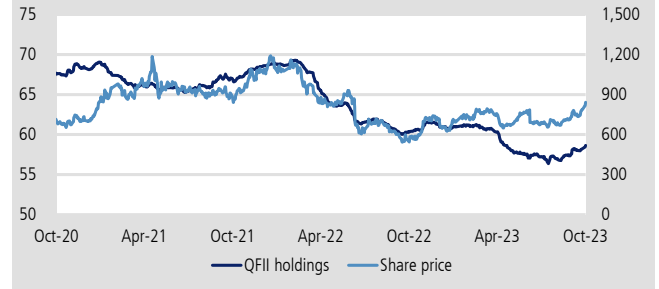
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 6：聯發科外資持股 vs.股價走勢**

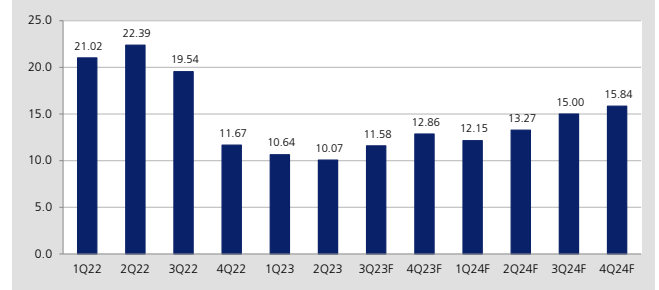
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

**圖 8：每股盈利**

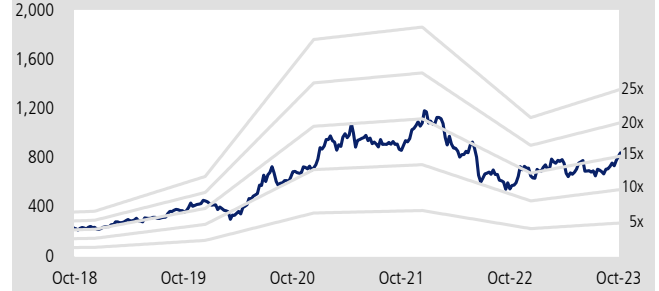
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 10：未來 12 個月預估本益比區間**

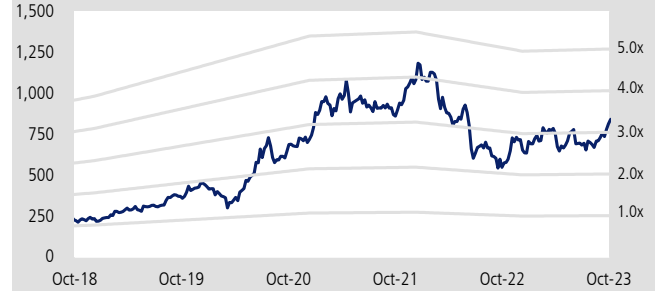
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



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**

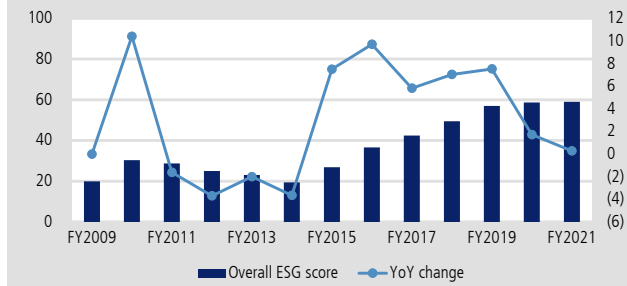
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

**圖 13：ESG 整體分數**

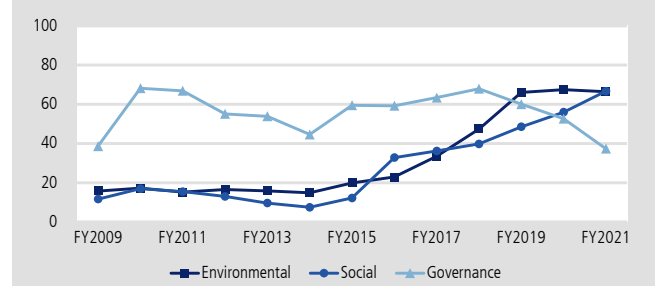
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 14：ESG 各項分數**

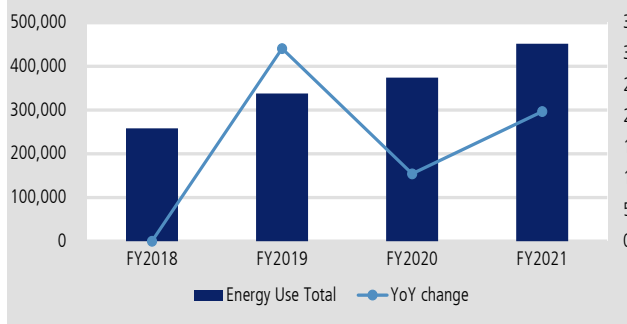
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 15：能源消耗**

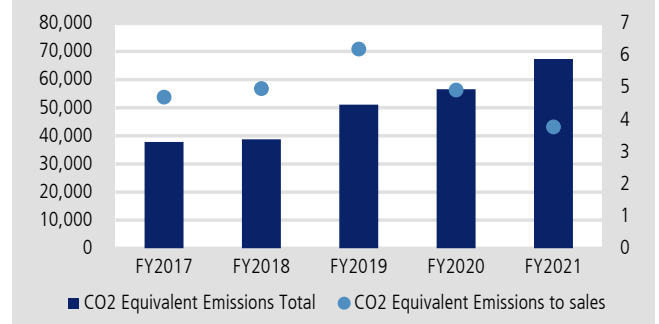
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 16：碳排量**

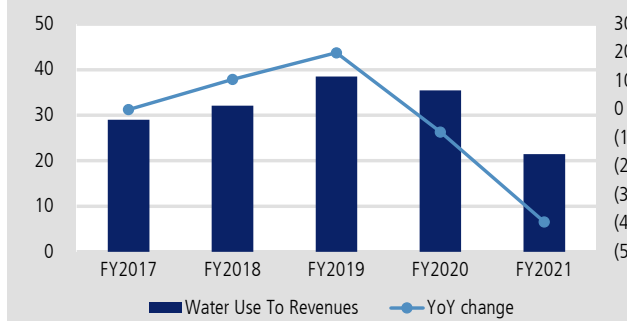
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 17：耗水量**

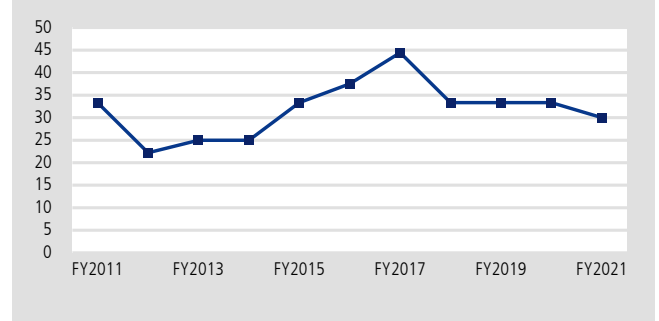
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 18：獨立董事**

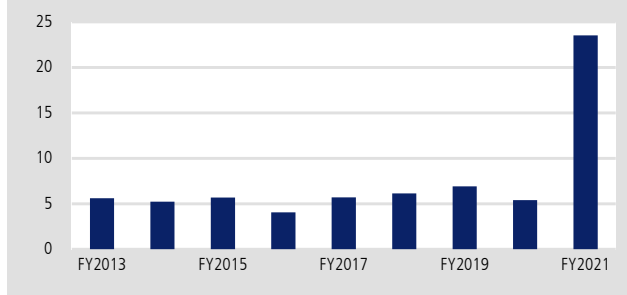
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 19：員工訓練**

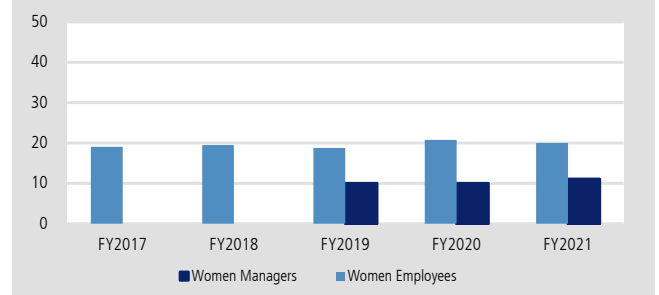
人均年訓練時數，小時/每人



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-23A	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	110,098	124,901	115,997	117,583	130,033	141,536	548,796	428,785	505,148
營業成本	(49,739)	(51,489)	(58,456)	(66,409)	(61,990)	(62,786)	(69,220)	(75,130)	(277,892)	(226,094)	(269,125)
營業毛利	45,912	46,646	51,641	58,491	54,007	54,797	60,814	66,405	270,904	202,691	236,023
營業費用	(31,543)	(31,896)	(34,461)	(37,533)	(33,639)	(32,923)	(36,084)	(39,418)	(144,116)	(135,432)	(142,064)
營業利益	14,369	14,751	17,181	20,959	20,368	21,874	24,729	26,988	126,788	67,259	93,959
折舊	(2,794)	(2,428)	(2,481)	(2,542)	(2,691)	(2,691)	(2,691)	(2,691)	(9,282)	(10,245)	(10,766)
攤提	(1,522)	(1,791)	(1,735)	(1,904)	(2,344)	(2,344)	(2,344)	(2,344)	(5,697)	(6,953)	(9,375)
EBITDA	18,685	18,970	21,397	25,405	25,403	26,909	29,765	32,023	141,768	84,457	114,099
利息收入	1,391	1,885	2,403	864	821	1,331	1,599	535	3,218	6,543	4,285
投資利益淨額	3,116	1,165	500	500	500	500	500	500	3,281	5,281	2,000
其他營業外收入	443	1,157	1,000	800	400	400	400	400	3,438	3,401	1,600
總營業外收入	4,950	4,208	3,903	2,164	1,721	2,231	2,499	1,435	9,937	15,224	7,885
利息費用	(36)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)	(371)	(151)	(153)
投資損失	(108)	108	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(70)	(658)	-	-	-	-	-	-	(794)	(728)	-
總營業外費用	(215)	(588)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)	(1,165)	(879)	(153)
稅前純益	19,104	18,370	21,046	23,084	22,051	24,066	27,190	28,384	135,561	81,604	101,691
所得稅費用[利益]	(2,213)	(2,351)	(2,525)	(2,539)	(2,634)	(2,876)	(3,251)	(3,111)	(16,936)	(9,629)	(11,873)
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	18,370	20,395	19,266	21,040	23,789	25,123	118,141	71,603	89,218
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	16,874	15,965	18,370	20,395	19,266	21,040	23,789	25,123	118,141	71,603	89,218
每股盈餘 (NT\$)	10.64	10.07	11.58	12.86	12.15	13.27	15.00	15.84	74.59	45.15	56.26
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	48.0	47.5	46.9	46.8	46.6	46.6	46.8	46.9	49.4	47.3	46.7
營業利益率	15.0	15.0	15.6	16.8	17.6	18.6	19.0	19.1	23.1	15.7	18.6
EBITDA Margin	19.5	19.3	19.4	20.3	21.9	22.9	22.9	22.6	25.8	19.7	22.6
稅前純益率	20.0	18.7	19.1	18.5	19.0	20.5	20.9	20.1	24.7	19.0	20.1
稅後純益率	17.6	16.3	16.7	16.3	16.6	17.9	18.3	17.8	21.5	16.7	17.7
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(11.6)	2.6	12.2	13.4	(7.1)	1.4	10.6	8.8			
營業毛利	(12.1)	1.6	10.7	13.3	(7.7)	1.5	11.0	9.2			
營業收益增長	(20.6)	2.7	16.5	22.0	(2.8)	7.4	13.1	9.1			
EBITDA	(16.3)	1.5	12.8	18.7	(0.0)	5.9	10.6	7.6			
稅前純益	(9.3)	(3.8)	14.6	9.7	(4.5)	9.1	13.0	4.4			
稅後純益	(8.7)	(5.4)	15.1	11.0	(5.5)	9.2	13.1	5.6			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(33.0)	(37.0)	(22.6)	15.4	21.3	19.8	18.1	13.3	11.2	(21.9)	17.8
營業毛利	(36.0)	(39.2)	(26.3)	11.9	17.6	17.5	17.8	13.5	17.0	(25.2)	16.4
營業收益	(60.6)	(62.4)	(48.0)	15.9	41.8	48.3	43.9	28.8	17.4	(47.0)	39.7
EBITDA	(52.9)	(55.6)	(42.2)	13.8	36.0	41.9	39.1	26.0	19.5	(40.4)	35.1
稅前純益	(49.7)	(55.1)	(40.9)	9.6	15.4	31.0	29.2	23.0	6.9	(39.8)	24.6
稅後純益	(49.3)	(54.9)	(40.7)	10.3	14.2	31.8	29.5	23.2	6.0	(39.4)	24.6

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>574,273</b>	<b>578,510</b>
<b>流動資產</b>	<b>291,862</b>	<b>346,865</b>	<b>297,654</b>	<b>217,302</b>	<b>205,063</b>
現金及短期投資	210,113	204,764	164,810	74,393	52,270
存貨	37,677	73,271	70,703	71,722	72,125
應收帳款及票據	33,133	58,660	40,842	47,462	53,784
其他流動資產	10,939	10,171	21,298	23,725	26,885
<b>非流動資產</b>	<b>242,044</b>	<b>314,012</b>	<b>310,746</b>	<b>356,971</b>	<b>373,447</b>
長期投資	116,767	129,729	125,575	152,799	154,799
固定資產	38,971	49,111	53,862	50,676	48,021
什項資產	86,306	135,172	131,309	153,496	170,626
<b>負債總額</b>	<b>158,822</b>	<b>227,229</b>	<b>165,341</b>	<b>168,792</b>	<b>167,151</b>
<b>流動負債</b>	<b>143,798</b>	<b>211,106</b>	<b>141,570</b>	<b>139,093</b>	<b>135,440</b>
應付帳款及票據	34,470	43,504	21,518	42,502	51,089
短期借款	24,964	54,961	6,569	9,696	9,696
什項負債	84,364	112,641	113,484	86,894	74,655
<b>長期負債</b>	<b>15,023</b>	<b>16,123</b>	<b>23,771</b>	<b>29,699</b>	<b>31,711</b>
長期借款	3,620	1,684	863	3,849	3,849
其他負債及準備	11,404	14,439	22,907	25,850	27,862
<b>股東權益總額</b>	<b>375,084</b>	<b>433,648</b>	<b>443,058</b>	<b>405,482</b>	<b>411,359</b>
普通股本	15,903	15,989	15,994	15,996	15,996
保留盈餘	173,052	252,433	286,689	247,960	253,237
少數股東權益	3,251	1,633	2,949	2,898	3,498
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%	(21.9%)	17.8%
營業收益增長	91.5%	150.0%	17.4%	(47.0%)	39.7%
EBITDA	71.6%	123.4%	19.5%	(40.4%)	35.1%
稅後純益	77.6%	172.3%	6.0%	(39.4%)	24.6%
每股盈餘成長率	77.0%	171.3%	5.7%	(39.5%)	24.6%
<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%	15.7%	18.6%
EBITDA Margin	16.5%	24.0%	25.8%	19.7%	22.6%
稅後純益率	12.7%	22.6%	21.5%	16.7%	17.7%
平均資產報酬率	8.2%	18.7%	18.6%	12.1%	15.5%
股東權益報酬率	12.0%	27.7%	27.1%	17.0%	22.0%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	7.6%	13.1%	1.7%	3.3%	3.3%
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	540.8	663.9
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	451.0	607.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.1	0.9	20.8	6.9	9.5
流動比率 (x)	2.0	1.6	2.1	1.6	1.5
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)	(47,514)	(27,391)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	45.15	56.26
每股現金盈餘 (NT\$)	50.57	29.82	91.29	43.00	58.77
每股淨值 (NT\$)	233.82	270.20	275.16	251.67	254.97
調整後每股淨值 (NT\$)	236.34	273.59	277.88	253.86	257.19
每股營收 (NT\$)	204.75	312.47	346.51	270.38	318.54
EBITDA/Share (NT\$)	33.76	75.15	89.51	53.26	71.95
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	52.47	61.45
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.65	0.83	0.86	0.73	0.88
應收帳款周轉天數	37.6	43.4	27.2	40.4	39.0
存貨周轉天數	76.4	102.1	92.9	115.8	98.1
應付帳款周轉天數	69.9	60.7	28.3	68.6	69.5
現金轉換周轉天數	44.1	84.9	91.8	87.6	67.6

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>428,785</b>	<b>505,148</b>
營業成本	(180,610)	(261,810)	(277,892)	(226,094)	(269,125)
<b>營業毛利</b>	<b>141,536</b>	<b>231,605</b>	<b>270,904</b>	<b>202,691</b>	<b>236,023</b>
營業費用	(98,316)	(123,564)	(144,116)	(135,432)	(142,064)
<b>營業利益</b>	<b>43,219</b>	<b>108,040</b>	<b>126,788</b>	<b>67,259</b>	<b>93,959</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4,958</b>	<b>19,013</b>	<b>9,937</b>	<b>15,224</b>	<b>7,885</b>
利息收入	2,482	1,651	3,218	6,543	4,285
投資利益淨額	1,773	6,760	3,281	5,281	2,000
其他營業外收入	703	10,602	3,438	3,401	1,600
<b>總營業外費用</b>	<b>(595)</b>	<b>(202)</b>	<b>(1,165)</b>	<b>(879)</b>	<b>(153)</b>
利息費用	(595)	(193)	(371)	(151)	(153)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	(9)	(794)	(728)	-
<b>稅前純益</b>	<b>47,583</b>	<b>126,852</b>	<b>135,561</b>	<b>81,604</b>	<b>101,691</b>
所得稅費用[利益]	(6,144)	(14,980)	(16,936)	(9,629)	(11,873)
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>71,603</b>	<b>89,218</b>
EBITDA	53,120	118,661	141,768	84,457	114,099
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	45.15	56.26

## 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>68,191</b>	<b>93,201</b>
本期純益	40,917	111,421	118,141	71,603	89,218
折舊及攤提	9,901	10,621	14,980	17,198	20,141
本期運用資金變動	(4,201)	(52,087)	(1,601)	13,345	1,862
其他營業資產及負債變動	32,941	(22,860)	13,063	(33,956)	(18,020)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(6,769)</b>	<b>(28,924)</b>	<b>(37,535)</b>	<b>(34,886)</b>	<b>(29,383)</b>
投資用短期投資出售[新購]	13,618	307	(4,156)	11,319	2,000
本期長期投資變動	(10,551)	(3,596)	(15,626)	(24,049)	(2,000)
資本支出淨額	(5,000)	(16,985)	(13,622)	(7,449)	(8,111)
其他資產變動	(4,836)	(8,650)	(4,130)	(14,708)	(21,272)
<b>自由現金流</b>	<b>33,006</b>	<b>31,752</b>	<b>105,008</b>	<b>75,464</b>	<b>87,506</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>(121,621)</b>	<b>(83,941)</b>
長期借款變動	(35,784)	29,796	(47,567)	750	-
長期借款變動	4,847	(1,736)	(1,645)	5,363	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(16,589)	(58,585)	(116,141)	(121,967)	(83,941)
其他融資現金流	(1,642)	2,573	9,073	(5,768)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(4,533)</b>	<b>(3,094)</b>	<b>13,030</b>	<b>1,874</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>(86,443)</b>	<b>(20,123)</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%	28.1%
<b>= 營業利益率</b>	<b>13.4%</b>	<b>21.9%</b>	<b>23.1%</b>	<b>15.7%</b>	<b>18.6%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0	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	0.4	0.3
<b>= 資本周轉率</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
營業利益率	13.4%	21.9%	23.1%	15.7%	18.6%
x 資本周轉率	3.7	2.9	3.0	2.0	2.1
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>27.3%</b>	<b>33.8%</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
2023-07-28	增加持股	805	658
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

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。