

研究員：劉宜和 yihho.liu@capital.com.tw

前日收盤價	1,005.00 元
目標價	
3 個月	1,000.00 元
12 個月	1,000.00 元

聯發科(2454 TT)

Neutral

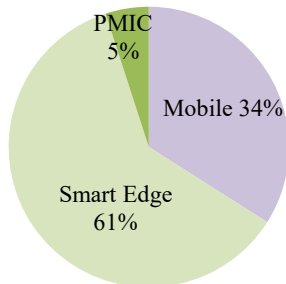
近期報告日期、評等及前日股價

02/01/2024	Trading Buy	966.00
10/30/2023	Neutral	801.00
07/28/2023	Neutral	658.00
02/06/2023	Neutral	751.00
11/07/2022	達目標價	620.00

公司基本資訊

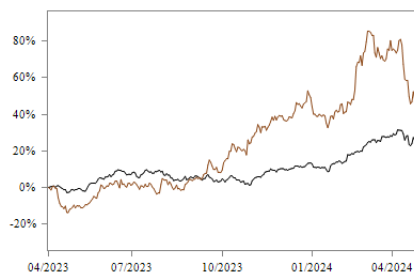
目前股本(百萬元)	15,996
市值(億元)	16,076
目前每股淨值(元)	230.19
外資持股比(%)	60.73
投信持股比(%)	5.81
董監持股比(%)	2.71
融資餘額(張)	5,589
現金股息配發率(%)	113.38

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2454 — TWSE



中國手機庫存回補告一段落，投資建議維持 Neutral。

投資建議：TV、網通晶片成長帶動 Smart Edge 營收持續成長，但因中國手機客戶庫存回補告一段落，且已出現調節庫存狀況，預期 1Q24 將為全年獲利高點，加上目前股價評價位於歷史本益比區間上緣，投資評等維持 Neutral。

TV、網通晶片帶動成長，1Q24 營收 1,334.58 億元，QoQ+3.01%，EPS19.75 元：旗艦級手機晶片銷量在 1Q24 維持於高檔，Mobile 營收微幅季減；TV 廠商因應大型運動賽事進行補貨，帶動 TV 晶片出貨季增，加上中國網通基礎建設標案拉貨，Smart Edge 營收季增；因進入傳統淡季，以及新舊產品轉換拖累出貨進度，PMIC 營收季減，1Q24 營收 1,334.58 億元，QoQ+3.01%。認列一次性獲利提升毛利率 4.5 個百分點，帶動 1Q24 毛利率來到 52.38%，稅後淨利 315.98 億元，QoQ+23.13%，EPS19.75 元。

中國手機客戶庫存回補告一段落，預估 2Q24 營收 1,282.56 億元，QoQ-3.90%，EPS14.45 元：展望 2Q24，因應歐洲杯足球賽以及巴黎奧運的 TV 鋪貨動能仍在，以及中國網通標案持續出貨，預期 Smart Edge 營收季增；TV、網通出貨成長，帶動 PMIC 營收季增；旗艦級手機晶片已熱銷 2 個季度，銷售熱潮已過，華為開賣 Pura70 系列機種，搭載自製的麒麟系列手機晶片，排擠其他 Android 手機晶片市佔率，手機客戶暫停回補庫存，並已出現庫存調節的狀況，預期 Mobile 營收季減，預估 2Q24 營收 1,282.56 億元，QoQ-3.90%，預期 2Q24 毛利率將回到正常水準，預估稅後淨利 231.10 億元，QoQ-26.86%，EPS14.45 元。

三大產品線皆成長，預估 2024 年營收 4,996.33 億元，YoY+15.27%，EPS58.62 元：展望 2024，手機在 4Q23 看見銷售復甦的契機，預期 2024 年銷量由 11.5 億支回溫至 12 億支的水準，預期 5G 與生成式 AI 推升手機產業成長，帶動 Mobile 營收年增；奧運與網通基礎建設推升 TV 與 WiFi 晶片出貨動能，預期 Mobile 營收年增；PMIC 方面，主要受惠於手機復甦，以及切入車用與資料中心應用，皆帶動 PMIC 向上成長，預估 2024 年營收 4,996.33 億元，YoY+15.27%，稅後淨利 937.74 億元，YoY+21.82%，EPS58.62 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	433,446	499,633	546,900	95,652	98,135	110,098	129,562	133,458	128,256	116,389	121,529	122,546
營業毛利淨額	207,367	244,200	249,356	45,912	46,646	52,192	62,616	69,901	60,845	55,355	58,099	56,386
營業利益	71,800	95,670	100,209	14,369	14,751	17,944	24,736	32,180	23,522	18,692	21,276	22,073
稅後純益	76,979	93,774	97,802	16,874	15,965	18,478	25,663	31,598	23,110	18,647	20,419	22,300
稅後 EPS(元)	48.12	58.62	61.14	10.55	9.98	11.55	16.04	19.75	14.45	11.66	12.77	13.94
毛利率(%)	47.84%	48.88%	45.59%	48.00%	47.53%	47.41%	48.33%	52.38%	47.44%	47.56%	47.81%	46.01%
營業利益率(%)	16.56%	19.15%	18.32%	15.02%	15.03%	16.30%	19.09%	24.11%	18.34%	16.06%	17.51%	18.01%
稅後純益率(%)	17.76%	18.77%	17.88%	17.64%	16.27%	16.78%	19.81%	23.68%	18.02%	16.02%	16.80%	18.20%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-21.02%	15.27%	9.46%	-11.59%	2.60%	12.19%	17.68%	3.01%	-3.90%	-9.25%	4.42%	0.84%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-34.84%	21.82%	4.30%	-8.73%	-5.39%	15.74%	38.88%	23.13%	-26.86%	-19.31%	9.50%	9.21%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 159.96 億元計算。

2024 年 4 月 29 日

聯發科 ESG：

自 2016 年起進行溫室氣體自主盤查，2020 年起依照 ISO-14064 進行盤查並完成外部查證。

2021 年間，節電比例達 14.8%，同時積極設定 2022 之節電目標為 17.8%，同時節省整體企業資料中心用電，三年內節電 7%，2021 年太陽能電廠自發電量約 19.4 萬度，企業總部大樓執行一系列環保低碳改善，2021 年完成全棟大樓 LED 節能照明更換節省約 266 萬度電、設置電動汽車充電站使用量年減碳超過 15 公噸，2022 年持續進行電動機車換電站之設置。

同時進行產品耗能精進，針對主要產品從 2021 年對比 2020 年降低 23% 能耗比率。晶片微小化設計，主要產品從 2021 年對比 2020 年減少 23% 體積，換算約可減少 81,070 公斤的廢棄物。

TV、網通晶片帶動成長，1Q24 營收 1,334.58 億元，QoQ+3.01%，EPS19.75 元：

旗艦級手機晶片天璣 9300 雖已在 4Q23 發表，但因中國手機市場對高階手機需求成長，旗艦級手機晶片銷量在 1Q24 維持於高檔，Mobile 營收微幅季減；TV 廠商因應大型運動賽事進行補貨，帶動 TV 晶片出貨季增，加上中國網通基礎建設標案拉貨，Smart Edge 營收季增；因進入傳統淡季，以及新舊產品轉換拖累出貨進度，PMIC 營收季減。

TV、網通晶片帶動成長，1Q24 營收 1,334.58 億元，QoQ+3.01%。

認列一次性獲利提升毛利率 4.5 個百分點，帶動 1Q24 毛利率來到 52.38%，稅後淨利 315.98 億元，QoQ+23.13%，EPS19.75 元。

中國手機客戶庫存回補告一段落，預估 2Q24 營收 1,282.56 億元，QoQ-3.90%，EPS14.45 元：

展望 2Q24，因應歐洲杯足球賽以及巴黎奧運的 TV 鋪貨動能仍在，以及中國網通標案持續出貨，預期 Smart Edge 營收季增；TV、網通出貨成長，帶動 PMIC 營收季增；旗艦級手機晶片已熱銷 2 個季度，銷售熱潮已過，華為開賣 Pura70 系列機種，搭載自製的麒麟系列手機晶片，排擠其他 Android 手機晶片市佔率，手機客戶暫停回補庫存，並已出現庫存調節的狀況，預期 Mobile 營收季減。

中國手機客戶庫存回補告一段落，預估 2Q24 營收 1,282.56 億元，QoQ-3.90%。

不預期在本季認列大筆一次性獲利，2Q24 毛利率將回到正常水準，預估稅後淨利 231.10 億元，QoQ-26.86%，EPS14.45 元。

三大產品線皆成長，預估 2024 年營收 4,996.33 億元，YoY+15.27%，EPS58.62 元：

展望 2024，手機在 4Q23 看見銷售復甦的契機，預期 2024 年銷量由 11.5 億支回溫至 12 億支的水準，預期 5G 與生成式 AI 推升手機產業成長，帶動 Mobile 營收年增；奧運與網通基礎建設推升 TV 與 WiFi 晶片出貨動能，預期 Mobile 營收年增；PMIC 方面，主要受惠於手機復甦，以及切入車用與

2024 年 4 月 29 日

資料中心應用，皆帶動 PMIC 向上成長。

在 Mobile 方面，全球智慧型手機歷經近一年的調整過後，在 4Q23 看見銷售復甦的契機，預期 2024 年手機銷量由 11.5 億支回溫至 12 億支的水準，其中，由於非洲、印度智慧機替換功能機的趨勢持續進行，以及 4G 市佔率持續提升，4G 手機晶片出貨量預計持平，5G 手機主要受惠於印度進行 5G 行動網路建設，成為 5G 手機出貨成長的主要動能，預期 5G 手機出貨成長率將有雙位數百分比的表現。

在高階手機晶片方面，由於生成式 AI 應用陸續導入手機，歸納文章重點、語音轉文字等…應用，可望推升消費者換機需求，由於生成式 AI 對算力、記憶體頻寬與記憶體容量要求較高，預計將推升高階手機需求成長，5G 手機以及生成式 AI 推動，預期 Mobile 營收年增。

在 Smart Edge 方面，歐美多國進行寬頻網路基礎建設，與達發(6526 TT)合作，有利於搶攻營運商建設商機，推動 WiFi-7 搶進營運商標案市場；2024 年夏季奧運將於巴黎舉行，有機會刺激 TV 換機潮，帶動 TV 營收成長，預期 Smart Edge 營收年增。

在 PMIC 方面，主要受惠於手機復甦，以及切入車用與資料中心應用，皆帶動 PMIC 向上成長。

三大產品線皆成長，預估 2024 年營收 4,996.33 億元，YoY+15.27%。

旗艦手機晶片出貨進一步成長，以及網通晶片出貨增加，以及 1Q24 認列一次性獲利，預期毛利率將優於 2023 年，預估稅後淨利 937.74 億元，YoY+21.82%，EPS58.62 元。

投資建議：

TV、網通晶片成長帶動 Smart Edge 營收持續成長，但因中國手機客戶庫存回補告一段落，且已出現調節庫存狀況，預期 1Q24 將為全年獲利高點，加上目前股價評價位於歷史本益比區間上緣，投資評等維持 Neutral。

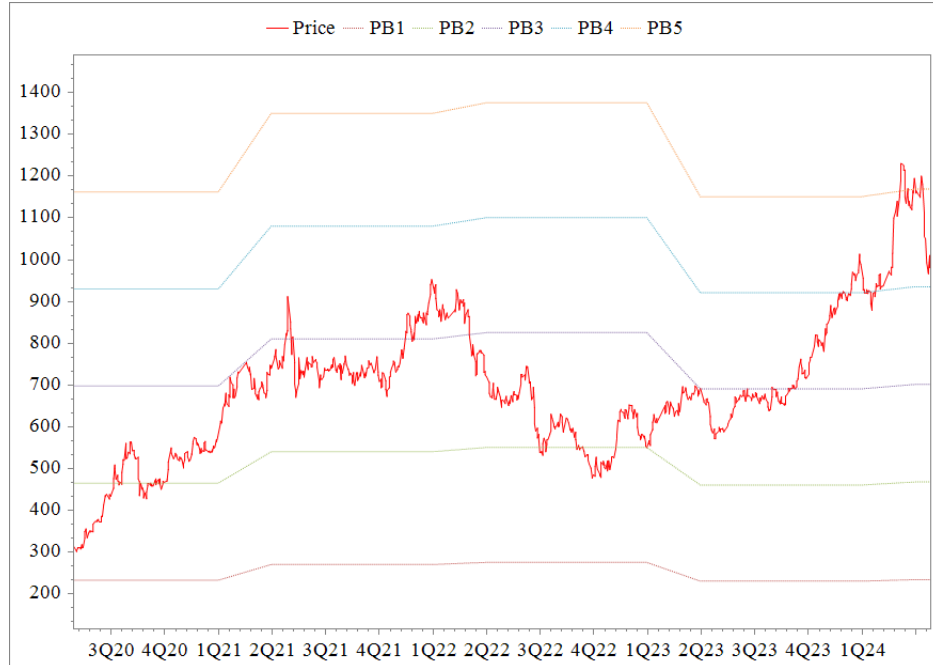
2024 年 4 月 29 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 29 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	660,877	608,399	635,038	486,859	466,440
流動資產	346,865	297,654	290,889	345,586	258,724
現金及約當現金	183,705	147,502	165,396	183,731	141,918
應收帳款與票據	58,660	40,842	55,106	43,451	58,437
存貨	73,271	70,703	43,220	84,146	43,023
採權益法之投資	60,287	17,798	17,153	5,321	9,372
不動產、廠房設備	49,111	53,862	53,291	51,041	48,791
負債總計	227,229	165,341	260,833	106,500	88,756
流動負債	211,106	141,570	231,999	149,604	99,128
應付帳款及票據	43,504	21,518	38,779	6,009	36,381
非流動負債	16,123	23,771	28,834	-10,334	-7,974
權益總計	433,648	443,058	374,205	380,358	377,684
普通股股本	15,988	15,994	15,996	15,996	15,996
保留盈餘	302,650	348,747	288,453	294,606	291,932
母公司業主權益	432,015	440,109	368,206	373,999	371,023
負債及權益總計	660,877	608,399	635,038	486,859	466,440

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	493,415	548,796	433,446	499,633	546,900
營業成本	261,810	277,892	226,079	255,433	297,544
營業毛利淨額	231,605	270,904	207,367	244,200	249,356
營業費用	123,564	144,116	135,568	148,530	149,147
營業利益	108,040	126,788	71,800	95,670	100,209
EBITDA	136,015	147,693	98,074	103,326	107,528
業外收入及支出	17,161	5,554	7,675	10,694	11,004
稅前純益	126,852	135,561	86,782	106,364	111,214
所得稅	14,980	16,936	9,591	12,231	13,110
稅後純益	111,421	118,141	76,979	93,774	97,802
稅後 EPS(元)	69.66	73.86	48.12	58.62	61.14
完全稀釋 EPS**	69.66	73.86	48.12	58.62	61.14

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 159.96【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 159.96 元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	53.16%	11.22%	-21.02%	15.27%	9.46%
營業毛利淨額	63.64%	16.97%	-23.45%	17.76%	2.11%
營業利益	149.98%	17.35%	-43.37%	33.25%	4.74%
稅後純益	172.31%	6.03%	-34.84%	21.82%	4.30%

獲利能力分析(%)

毛利率	46.94%	49.36%	47.84%	48.88%	45.59%
EBITDA(%)	27.57%	26.91%	22.63%	20.68%	19.66%
營益率	21.90%	23.10%	16.56%	19.15%	18.32%
稅後純益率	22.58%	21.53%	17.76%	18.77%	17.88%
總資產報酬率	16.86%	19.42%	12.12%	19.26%	20.97%
股東權益報酬率	25.69%	26.66%	20.57%	24.65%	25.90%

償債能力檢視

負債比率(%)	34.38%	27.18%	41.07%	21.88%	19.03%
負債/淨值比(%)	52.40%	37.32%	69.70%	28.00%	23.50%
流動比率(%)	164.31%	210.25%	125.38%	231.00%	261.00%

其他比率分析

存貨天數	77.34	94.55	91.96	91.00	78.00
應收帳款天數	33.95	33.09	40.40	36.00	34.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	47,095	144,583	166,091	-4,737	113,106
稅前純益	126,852	135,561	86,782	106,364	111,214
折舊及攤銷	10,621	14,980	18,200	7,656	7,319
營運資金變動	-52,087	-1,601	30,480	-62,041	56,509
其他營運現金	-38,291	-4,357	30,629	-56,716	-61,936
投資活動現金	-28,924	-37,535	-28,746	181,195	-72,242
資本支出淨額	-16,972	-13,616	-9,317	-7,500	-7,500
長期投資變動	2,170	-20,642	-12,042	-100	-100
其他投資現金	-14,122	-3,277	-7,387	188,795	-64,642
籌資活動現金	-27,951	-156,280	-118,569	-158,124	-82,676
長借/公司債變動	1,386	-558	-828	-39,168	2,360
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-58,585	-116,141	-120,981	-87,981	-100,778
其他籌資現金	29,248	-39,581	3,240	-30,975	15,742
淨現金流量	-12,875	-36,202	17,894	18,335	-41,812
期初現金	196,580	183,705	147,502	165,396	183,731
期末現金	183,705	147,502	165,396	183,731	141,918

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 29 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	108,194	95,652	98,135	110,098	129,562	133,458	128,256	116,389	121,529	122,546	117,793	145,221
營業成本	55,933	49,739	51,489	57,905	66,946	63,557	67,412	61,035	63,430	66,160	63,984	79,747
營業毛利淨額	52,261	45,912	46,646	52,192	62,616	69,901	60,845	55,355	58,099	56,386	53,809	65,474
營業費用	34,175	31,543	31,896	34,248	37,881	37,721	37,323	36,663	36,823	34,313	32,982	38,774
營業利益	18,086	14,369	14,751	17,944	24,736	32,180	23,522	18,692	21,276	22,073	20,827	26,700
業外收入及支出	2,971	4,735	3,620	3,048	3,580	3,552	2,528	2,593	2,021	3,350	2,728	2,780
稅前純益	21,057	19,104	18,370	20,993	28,316	35,732	26,050	21,285	23,297	25,423	23,555	29,480
所得稅	2,543	2,213	2,351	2,424	2,602	4,015	2,866	2,554	2,796	3,051	2,591	3,538
稅後純益	18,488	16,874	15,965	18,478	25,663	31,598	23,110	18,647	20,419	22,300	20,890	25,865
最新股本	15,996	15,996	15,996	15,996	15,996	15,996	15,996	15,996	15,996	15,996	15,996	15,996
稅後EPS(元)	11.56	10.55	9.98	11.55	16.04	19.75	14.45	11.66	12.77	13.94	13.06	16.17

獲利能力(%)

毛利率(%)	48.30%	48.00%	47.53%	47.41%	48.33%	52.38%	47.44%	47.56%	47.81%	46.01%	45.68%	45.09%
營業利益率(%)	16.72%	15.02%	15.03%	16.30%	19.09%	24.11%	18.34%	16.06%	17.51%	18.01%	17.68%	18.39%
稅後純益率(%)	17.09%	17.64%	16.27%	16.78%	19.81%	23.68%	18.02%	16.02%	16.80%	18.20%	17.73%	17.81%

QoQ(%)

營業收入淨額	-23.89%	-11.59%	2.60%	12.19%	17.68%	3.01%	-3.90%	-9.25%	4.42%	0.84%	-3.88%	23.29%
營業利益	-45.28%	-20.55%	2.66%	21.65%	37.85%	30.10%	-26.90%	-20.53%	13.82%	3.75%	-5.64%	28.20%
稅前純益	-40.84%	-9.28%	-3.84%	14.28%	34.88%	26.19%	-27.10%	-18.29%	9.45%	9.13%	-7.35%	25.15%
稅後純益	-40.27%	-8.73%	-5.39%	15.74%	38.88%	23.13%	-26.86%	-19.31%	9.50%	9.21%	-6.32%	23.81%

YoY(%)

營業收入淨額	-15.90%	-32.98%	-36.98%	-22.55%	19.75%	39.53%	30.69%	5.71%	-6.20%	-8.18%	-8.16%	24.77%
營業利益	-39.15%	-60.60%	-62.35%	-45.71%	36.77%	123.96%	59.47%	4.17%	-13.99%	-31.41%	-11.46%	42.84%
稅前純益	-38.07%	-49.69%	-55.13%	-41.03%	34.47%	87.04%	41.81%	1.39%	-17.72%	-28.85%	-9.58%	38.50%
稅後純益	-38.48%	-49.27%	-54.95%	-40.31%	38.81%	87.26%	44.76%	0.92%	-20.43%	-29.43%	-9.61%	38.71%

註1：稅後EPS以股本159.96億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。