

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	56.80 元
目標價	
3 個月	67.00 元
12 個月	67.00 元

聯電(2303 TT)

Buy

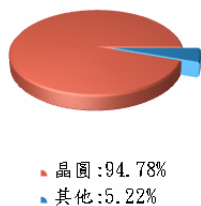
近期報告日期、評等及前日股價

04/25/2024	Neutral	50.20
02/01/2024	Neutral	49.00
12/27/2023	已到目標價	
10/26/2023	Trading Buy	49.05
07/27/2023	Trading Buy	45.10

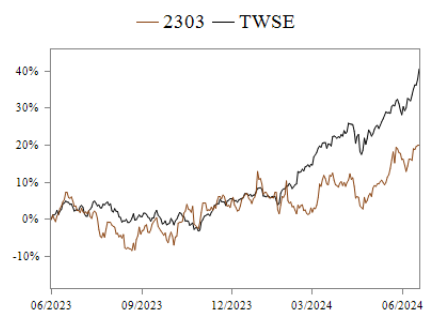
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	125,282
市值(億元)	7,116
目前每股淨值(元)	30.16
外資持股比(%)	29.17
投信持股比(%)	13.23
董監持股比(%)	6.10
融資餘額(張)	37,272
現金股息配發率(%)	60.85

產品組合



股價相對大盤走勢



進入旺季，2H24 產能利用率提升，且具高殖利率，調升至 Buy，目標價 67 元。

投資建議：聯電對 2024 年持審慎樂觀態度，預估 2024 年半導體產值 YoY+4~6%，晶圓代工產值 YoY+11~13%，成熟製程則 YoY+0%。不過聯電 2Q24 營運會略優 1Q24，景氣在 1H24 走出谷底，2H24 比 1H24 佳。與 Intel 合作開發 12nm FinFET 製程平台，將在 2026 年進入試產，2027 年正式投產。預估聯電 2024 年稅後 EPS 4.35 元。雖聯電成熟製程持續面臨中國的競爭，但終端庫存調整告一段落，通訊與消費性產品 2H24 展望將較 1H24 好。汽車與工業用半導體則中長期還是成長。聯電每股配發 3 元現金股利，配發率 61%，現金殖利率約 5%。公司具高殖利率，且 2H24 產能利用率將提升，報價也較穩定，因此投資建議調升至 Buy，目標價 67 元(PER15X)。

1Q24 稅後 EPS 0.83 元：聯電 1Q24 營收 546.32 億元，QoQ-0.59%，YoY+0.77%，略優於預期。聯電 1Q24 整體出貨量約當 12 吋晶圓 81.0 萬片，QoQ+4.52%。產能利用率下滑至 65%，1Q24 ASP QoQ-4~-5%，主要是來自年度價格調整。1Q24 毛利率下滑 1.47 個百分點至 30.93%。業外認列 10.56 億元收益(4Q23 為 22.27 億元)，投資認列 3.24 億虧損(4Q23 為 17.50 億元投資收益，大都為手中持有的有價證券評價，並未處份，後續視股市場波動)，聯電 1Q24 稅後 EPS 0.83 元。

預估 2Q24 稅後 EPS 0.95 元：消費性電子與手機需求回溫，相關產品包括 OLED Driver IC，ISP、Wi-Fi SOC 等，電腦、消費和通信領域的庫存狀況改善到更健康的水準，不過客戶下單仍謹慎，因此預計聯電晶圓出貨量將緩慢回溫。至於汽車和工業領域，由於庫存消化速度較預期慢，需求仍然低迷。整體而言，尚未見強勁復甦力道，不過晶圓需求可望逐步回溫，預估 2Q24 聯電晶圓出貨量 QoQ+1~3%，產能利用率 64~66%。整體產品 ASP in USD QoQ+0%，預估 2Q24 整體毛利率將和 1Q24 相近，約 30% 左右。預估聯電 2Q24 稅後 EPS 0.95 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	222,533	242,284	266,262	54,209	56,296	57,069	54,958	54,632	56,816	65,418	65,418	61,524
營業毛利淨額	77,744	80,229	91,931	19,224	20,252	20,461	17,806	16,899	17,566	22,882	22,882	19,979
營業利益	57,891	56,777	67,191	14,481	15,675	15,312	12,423	11,665	11,797	16,658	16,658	14,062
稅後純益	60,990	54,553	64,765	16,183	15,641	15,971	13,195	10,456	11,956	16,037	16,104	13,648
稅後 EPS(元)	4.87	4.35	5.17	1.29	1.25	1.27	1.05	0.83	0.95	1.28	1.29	1.09
毛利率(%)	34.94%	33.11%	34.53%	35.46%	35.97%	35.85%	32.40%	30.93%	30.92%	34.98%	34.98%	32.47%
營業利益率(%)	26.01%	23.43%	25.23%	26.71%	27.84%	26.83%	22.61%	21.35%	20.76%	25.46%	25.46%	22.86%
稅後純益率(%)	27.41%	22.52%	24.32%	29.85%	27.78%	27.99%	24.01%	19.14%	21.04%	24.52%	24.62%	22.18%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-20.15%	8.88%	9.90%	-20.09%	3.85%	1.37%	-3.70%	-0.59%	4.00%	15.14%	0.00%	-5.95%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-30.06%	-10.55%	18.72%	-15.13%	-3.35%	2.11%	-17.38%	-20.76%	14.34%	34.14%	0.42%	-15.25%

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 1,252.82 億元計算。

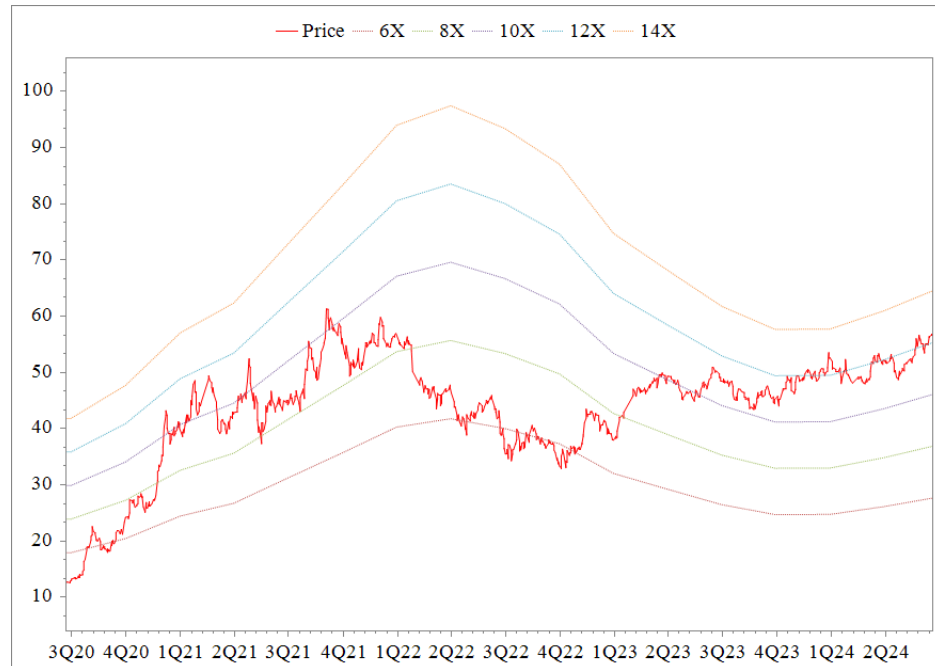
聯電 ESG：

聯電 2010 年向社會大眾公開「氣候變遷政策」，作為公司最高指導原則，並同時訂定「低碳承諾」作為減碳計畫推展之指引。「氣候變遷政策」以『碳中和』為目標進行碳管理，成為全方位低碳解決方案提供者，以企業力量促進低碳經濟之發展-「低碳承諾」，生產製程全面導入低碳設計，能源使用效率最佳化，新/擴建廠優先裝設含氟溫室氣體高效率防制設備 新/擴建廠全面導入綠建築標準，建立客戶及供應鏈之『碳夥伴』關係，所有廠區完成產品碳足跡盤查。佈局綠能產業推動作法：聯電透過獎勵、競賽與企業關鍵績效指標(KPI)之設定，激勵員工同仁與相關各級組織單位。並透過每年持續監督審查各推動計畫與方案之成效，以實踐低碳永續，降低營運與產品的環境衝擊。

聯電為極響應《巴黎氣候協定》之目標，1H21 領先全球半導體晶圓專工業者，承諾將於 2050 年達成淨零排放(Net Zero Emissions)，並逐步落實「淨零行動」，現況已分別擬定短中長期溫室氣體目標如下：UMC Green 2025 目標：包含含氟溫室氣體單位排放量較 2010 年減量 65%、單位產品用電量較 2015 年減量 15%、單位產品用水量較 2015 年減量 15%及單位產品廢棄物產出量較 2015 年減量 25%。2030 年 SBT(Science-Based Targets)科學基礎減碳目標：直接排放(範疇 1)與電力間接排放(範疇 2)，於 2030 年較 2020 年減量 25%，同時在價值鏈(範疇 3)的排放較 2020 年減少 12.3%。2050 年 RE100 再生能源目標：2050 年達成 100%採用再生能源，並於 2025 年及 2030 年分別達成 15%及 30%的階段性目標。

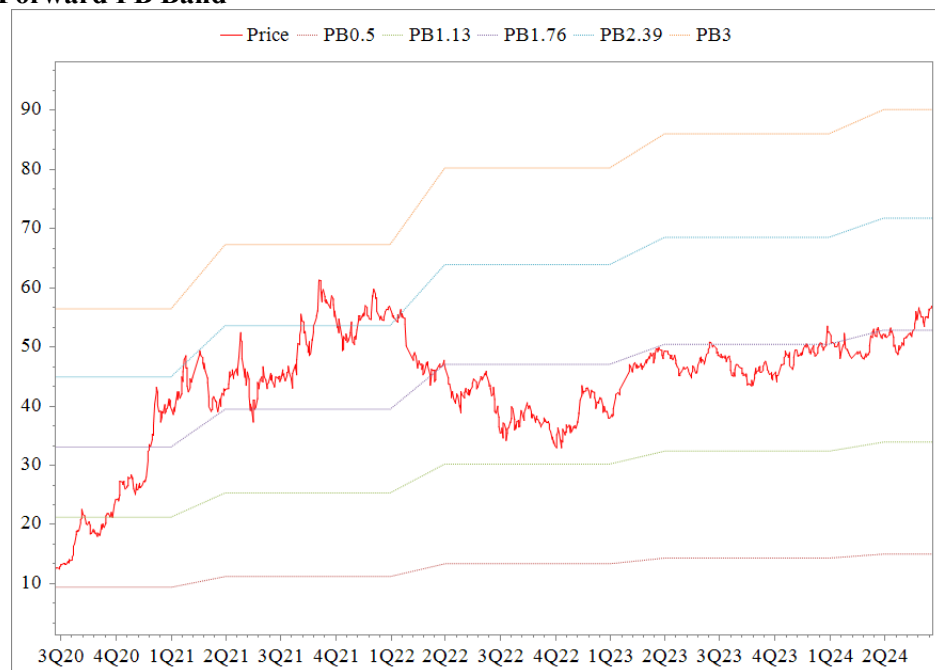
2024 年 6 月 20 日

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 6 月 20 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	464,427	533,052	559,187	579,301	615,311
流動資產	233,273	252,371	216,797	221,337	255,210
現金及約當現金	132,622	173,819	132,554	144,536	161,403
應收帳款與票據	35,190	36,975	29,586	37,837	36,389
存貨	23,011	31,070	35,713	34,645	34,114
採權益法之投資	41,692	35,086	45,407	60,363	65,988
不動產、廠房設備	129,942	170,982	239,123	220,681	210,027
負債總計	183,224	197,601	199,608	202,785	205,355
流動負債	105,454	108,565	99,015	103,328	93,871
應付帳款及票據	8,364	8,982	7,526	8,314	8,672
非流動負債	77,770	89,036	100,594	98,669	110,339
權益總計	281,203	335,451	359,579	376,516	409,956
普通股股本	124,832	125,047	125,298	125,298	125,290
保留盈餘	115,376	202,247	217,053	233,991	267,431
母公司業主權益	280,980	335,107	359,238	376,201	409,649
負債及權益總計	464,427	533,052	559,187	579,301	615,311

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	213,011	278,705	222,533	242,284	266,262
營業成本	140,961	152,941	144,789	162,056	174,331
營業毛利淨額	72,050	125,764	77,744	80,229	91,931
營業費用	25,590	26,812	23,856	25,314	26,940
營業利益	51,686	104,292	57,891	56,777	67,191
EBITDA	110,170	150,030	108,017	145,189	156,194
業外收入及支出	9,541	-217	8,168	7,823	9,003
稅前純益	61,803	106,097	70,912	64,600	76,194
所得稅	6,691	18,079	9,472	10,073	11,429
稅後純益	55,780	87,198	60,990	54,553	64,765
稅後 EPS(元)	4.45	6.96	4.87	4.35	5.17
完全稀釋 EPS**	4.45	6.96	4.87	4.35	5.17

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 1,252.82【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 1,252.9048 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	20.47%	30.84%	-20.15%	8.88%	9.90%
營業毛利淨額	84.76%	74.55%	-38.18%	3.20%	14.59%
營業利益	134.86%	101.78%	-44.49%	-1.92%	18.34%
稅後純益	91.10%	56.32%	-30.06%	-10.55%	18.72%
獲利能力分析(%)					
毛利率	33.82%	45.12%	34.94%	33.11%	34.53%
EBITDA(%)	51.72%	53.83%	48.54%	59.93%	58.66%
營益率	24.26%	37.42%	26.01%	23.43%	25.23%
稅後純益率	26.19%	31.29%	27.41%	22.52%	24.32%
總資產報酬率	12.01%	16.36%	10.91%	9.42%	10.53%
股東權益報酬率	19.84%	25.99%	16.96%	14.49%	15.80%

償債能力檢視

負債比率(%)	39.45%	37.07%	35.70%	35.01%	33.37%
負債/淨值比(%)	65.16%	58.91%	55.51%	53.86%	50.09%
流動比率(%)	221.21%	232.46%	218.95%	214.21%	271.87%

其他比率分析

存貨天數	58.99	64.53	84.18	79.23	71.98
應收帳款天數	53.52	47.26	54.59	50.79	50.88

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	90,352	145,861	86,000	128,944	106,853
稅前純益	61,803	106,097	70,912	64,600	76,194
折舊及攤銷	47,075	44,170	40,484	52,589	57,123
營運資金變動	-7,874	-9,225	1,291	-6,396	2,337
其他營運現金	-10,652	4,819	-26,687	18,152	-28,801
投資活動現金	-62,163	-54,427	-97,787	-109,810	-131,098
資本支出淨額	-47,818	-79,458	-91,150	-91,474	-120,304
長期投資變動	-14,782	28,229	-4,678	723	-3,627
其他投資現金	437	-3,198	-1,958	-19,059	-7,167
籌資活動現金	12,490	-57,255	-29,086	-7,152	41,112
長借/公司債變動	27,792	-32,121	13,847	-1,924	11,669
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-19,871	-37,445	-45,015	-37,589	-31,325
其他籌資現金	4,569	12,312	2,082	32,362	60,767
淨現金流量	38,574	41,197	-41,265	11,982	16,867
期初現金	94,048	132,622	173,819	132,554	144,536
期末現金	132,622	173,819	132,554	144,536	161,403

資料來源：CMoney、群益

2024 年 6 月 20 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	67,836	54,209	56,296	57,069	54,958	54,632	56,816	65,418	65,418	61,524	66,726	69,639
營業成本	38,712	34,985	36,044	36,608	37,152	37,733	39,250	42,536	42,536	41,545	43,641	44,820
營業毛利淨額	29,124	19,224	20,252	20,461	17,806	16,899	17,566	22,882	22,882	19,979	23,085	24,819
營業費用	6,798	5,781	5,718	5,722	6,635	5,748	6,218	6,674	6,674	6,468	6,743	6,898
營業利益	23,637	14,481	15,675	15,312	12,423	11,665	11,797	16,658	16,658	14,062	16,892	18,471
業外收入及支出	889	4,648	2,811	3,337	2,227	1,056	2,268	2,210	2,288	1,995	2,195	2,463
稅前純益	24,526	19,128	18,485	18,648	14,650	12,721	14,066	18,867	18,946	16,057	19,087	20,933
所得稅	5,406	2,744	2,589	2,683	1,457	2,291	2,110	2,830	2,842	2,409	2,863	3,140
稅後純益	19,068	16,183	15,641	15,971	13,195	10,456	11,956	16,037	16,104	13,648	16,224	17,793
最新股本	125,282	125,282	125,282	125,282	125,282	125,282	125,282	125,282	125,282	125,282	125,282	125,282
稅後EPS(元)	1.52	1.29	1.25	1.27	1.05	0.83	0.95	1.28	1.29	1.09	1.29	1.42

獲利能力(%)

毛利率(%)	42.93%	35.46%	35.97%	35.85%	32.40%	30.93%	30.92%	34.98%	34.98%	32.47%	34.60%	35.64%
營業利益率(%)	34.84%	26.71%	27.84%	26.83%	22.61%	21.35%	20.76%	25.46%	25.46%	22.86%	25.31%	26.52%
稅後純益率(%)	28.11%	29.85%	27.78%	27.99%	24.01%	19.14%	21.04%	24.52%	24.62%	22.18%	24.31%	25.55%

QoQ(%)

營業收入淨額	-10.02%	-20.09%	3.85%	1.37%	-3.70%	-0.59%	4.00%	15.14%	0.00%	-5.95%	8.46%	4.36%
營業利益	-21.62%	-38.74%	8.25%	-2.31%	-18.86%	-6.11%	1.14%	41.20%	0.00%	-15.58%	20.13%	9.35%
稅前純益	-24.17%	-22.01%	-3.36%	0.88%	-21.44%	-13.17%	10.57%	34.14%	0.42%	-15.25%	18.87%	9.68%
稅後純益	-29.37%	-15.13%	-3.35%	2.11%	-17.38%	-20.76%	14.34%	34.14%	0.42%	-15.25%	18.87%	9.68%

YoY(%)

營業收入淨額	14.78%	-14.53%	-21.87%	-24.30%	-18.98%	0.78%	0.92%	14.63%	19.03%	12.62%	17.44%	6.45%
營業利益	34.18%	-35.16%	-44.34%	-49.23%	-47.44%	-19.45%	-24.74%	8.79%	34.08%	20.55%	43.18%	10.89%
稅前純益	34.95%	-19.11%	-27.73%	-42.35%	-40.27%	-33.50%	-23.91%	1.17%	29.32%	26.22%	35.70%	10.95%
稅後純益	19.55%	-18.30%	-26.66%	-40.84%	-30.80%	-35.39%	-23.56%	0.42%	22.05%	30.53%	35.70%	10.95%

註1：稅後EPS以股本1,252.82億元計算

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。

2024 年 6 月 20 日

【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。