



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有・重啓評等

收盤價 July 23 (NT\$)	1,275
12 個月目標價 (NT\$)	1,280
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	0.4

焦點內容

1. 旗艦市場市佔率持續擴大。
2. AI ASIC、AI PC 和車用產品將成為 2024 年往後之營收成長動能。
3. 庫存回補動能於 1H24 後減緩；華為訴訟影響有限。

交易資料表

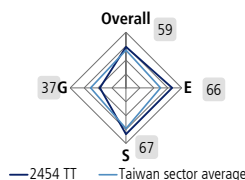
市值：(NT\$bn/US\$m)	2,039 / 62,572
流通在外股數 (百萬股)：	1,599
外資持有股數 (百萬股)：	983
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.63
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	655 – 1,500

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	31.2	40	87
相對表現 (%)	14.5	12	52.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	10.64A	10.07A	11.64A	16.17A
2024	19.85A	14.09F	14.64F	15.31F
2025	16.36F	16.40F	20.25F	21.09F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

潘俊宏

886.2.2181.8706

Felix.Pan@kgi.com

劉宇程

886.2.2181.8727

lucas.liu@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)

天璣 9400 後市展望正向；利多因素已反映於股價中

重要訊息

聯發科將於 7 月 31 日舉行 2Q24 法說會。我們預計聯發科 2Q24 財報將符合其展望。我們正向看待聯發科旗艦型應用處理器(AP)市佔率擴張，並認為新業務發展將改善公司產品組合。然而，2024-25 年之利多因素已反映於該公司之評價中，新業務於 2026 年前對營收貢獻仍有限。

評論及分析

旗艦市場市佔率持續擴大。隨著 3nm 技術之升級，Qualcomm (美)和聯發科旗艦型 AP (天璣 9400)的價格上漲 20-25%係不可避免的。然而，由於天璣 9300 的價格更具競爭力且客戶反饋良好，我們預計聯發科旗艦型 AP (天璣 9300/9400)於 2024 年之出貨量將達 1,300-1,500 萬顆，年增 55-75%，約佔其 AP 出貨量之 7%，而 Vivo (中)有望為首家於其 X200 產品中採天璣 9400 的 OEM。

AI ASIC、AI PC 和車用產品將成為 2024 年往後之營收成長動能。展望 2025-26 年，我們預計將有三個主要的新營收成長動能，包括：(1) 2026 年為美國 CSP 提供的 AI ASIC；(2)與 Nvidia (美)的 AI PC CPU 合作；(3)透過新的汽車應用擴大旗艦型 AP 的整體潛在市場(TAM)。儘管新業務潛力龐大，但我們預計在 2026 年前對營收貢獻仍有限。這些新業務涉及 3nm 或 CoWoS 製程，此外將帶來更高的研發費用，因此我們預計營收成長亦將伴隨利潤率稀釋。

庫存回補動能於 1H24 後減緩；華為(中)訴訟影響有限。我們預計全球 AP 出貨量於 2024 年將達 11.75 億顆，年增 7.5%，此一增速超越終端市場智慧型手機出貨量 1%的年增率，主因庫存回補。然而，我們預計庫存回補動能將於 1H24 後減緩。儘管終端市場庫存有所改善，我們並未看到 2H24 具備如 1H24 般強勁之庫存回補跡象。最後，華為最近於中國的一家地方法院對聯發科提起了專利侵權訴訟。儘管細節有限，我們預計聯發科將與華為達成和解，對聯發科的財務影響有限(見下文)。

投資建議

我們重啓對聯發科之追蹤，給予「持有」評等，目標價為 1,280 元，係基於 2025 年每股盈餘預估之 17.4 倍換算得出(循環平均值)。生成式 AI 或許將不會顯著推升智慧型手機出貨量年增，但將有望縮短換機周期並擴大高階和旗艦市場。我們預估已考慮了上述所有利多因素，高於市場共識 5%，但其評價已反映了 2025 年底之前的所有利多因素。由於庫存回補動能大致已在 1H24 完成，我們亦認為短期動能有限。

投資風險

5G 智慧型手機需求升溫；5G 智慧型手機市佔提升。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	493,415	548,796	433,446	526,128	619,881
營業毛利 (NT\$百萬)	231,605	270,904	207,367	257,687	302,772
營業利益 (NT\$百萬)	108,040	126,788	71,800	104,129	123,544
稅後淨利 (NT\$百萬)	111,421	118,141	76,979	101,503	117,716
每股盈餘 (NT\$)	70.56	74.59	48.51	63.89	74.09
每股現金股利 (NT\$)	73.00	76.01	55.01	69.01	65.75
每股盈餘成長率 (%)	171.3	5.7	(35.0)	31.7	16.0
本益比 (x)	18.1	17.1	26.3	20.0	17.2
股價淨值比 (x)	4.7	4.6	5.5	5.8	4.8
EV/EBITDA (x)	10.9	9.3	11.9	7.2	7.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	5.7	6.0	4.3	5.4	5.2
股東權益報酬率 (%)	27.7	27.1	19.0	28.1	30.3

資料來源：公司資料，凱基預估

2Q24 財報將符合公司展望。聯發科 2Q24 營收為 1,273 億元(季減 4.6%，年增 29.7%)，符合公司展望區間(1,214-1,335 億元)之中位數。我們預期新台幣匯率貶值將使毛利率達公司展望區間高緣。整體而言，我們預估公司 2Q24 稅後淨利將達 224 億元與每股盈餘 14.09 元。儘管 2Q24 智慧型手機出貨量未若市場所擔憂的悲觀，但大多數 OEM 已於 1Q24 完成庫存回補，因此 2Q24 的庫存回補動能略有下滑。此外，零組件(記憶體、CIS、AP 等)成本上揚使 OEM 之利潤率進一步承壓，亦導致 OEM 備貨意願較為不積極，除非看到強勁的需求回升跡象。

圖 1：2Q-3Q24 財測暨市場共識比較

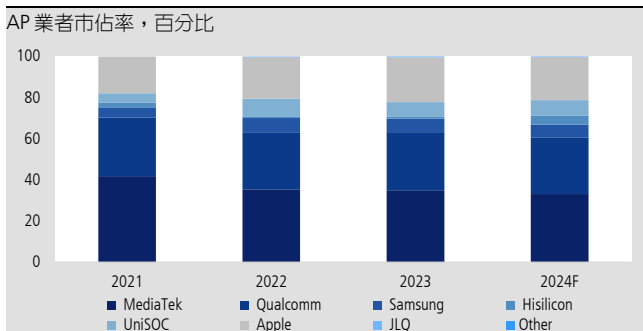
	2Q24F							3Q24F				
百萬元	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (中位數)	差異(%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	127,271	(4.6)	29.7	127,450	(0.1)	126,538	0.6	129,575	1.8	17.7	128,165	1.1
毛利	61,063	(12.6)	30.9	59,902	1.9	59,975	1.8	61,807	1.2	18.4	60,853	1.6
營業利潤	23,518	(26.9)	59.4	21,667	8.5	22,453	4.7	23,582	0.3	31.4	22,970	2.7
稅後淨利	22,391	(29.0)	40.3			21,858	2.4	23,260	3.9	25.9	22,288	4.4
每股盈餘(元)	14.09	(29.0)	40.0			13.63	3.4	14.64	3.9	25.7	13.95	4.9
毛利率(%)	48.0	(4.4)ppts	0.4 ppts	47.0	1.0 ppts	47.4	0.6 ppts	47.7	(0.3)ppts	0.3 ppts	47.5	0.2 ppts
淨利率(%)	18.5	(5.6)ppts	3.4 ppts	17.0	1.5 ppts	17.7	0.7 ppts	18.2	(0.3)ppts	1.9 ppts	17.9	0.3 ppts
淨利率(%)	17.6	(6.0)ppts	1.3 ppts			17.3	0.3 ppts	18.0	0.4 ppts	1.2 ppts	17.4	0.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

旗艦機業務市佔率持續擴張。Qualcomm 和聯發科分別都將於 4Q24 推出新旗艦 AP — SDM8750 和天璣 9400。隨著製程升級至 3 奈米，我們預計兩款旗艦 AP 的價格將無可避免上揚，從目前版本的 120-150 美元漲價至 150-180 美元，漲價幅度達 20-25%。

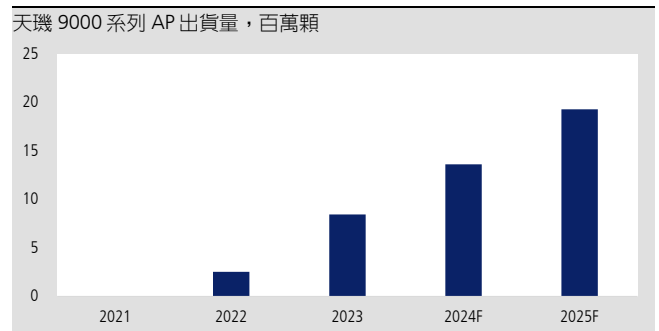
然而，由於天璣 9300 的價格更具競爭力且客戶反饋良好，我們預計聯發科旗艦型 AP (天璣 9300/9400)於 2024 年之出貨量將達 1,300-1,500 萬顆，年增 55-75%，約佔其 AP 出貨量之 7%，而 Vivo (中)有望為首家於其 X200 產品中採天璣 9400 的 OEM。同時，受到來自 Qualcomm 和紫光展銳(中)的競爭影響，聯發科在中低階市場的市佔率將微幅下滑，但整體而言，我們認為其市佔率領先地位(2024 年預計為 33-34%)仍將不變。儘管 AP 單位出貨量並未有太大的上檔空間，產品組合導向高階產品將提升產品均價與營收。

圖 2：全球 AP 業者市佔率



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 3：2021-25 年聯發科天璣 9000 系列 AP 出貨量



資料來源：公司資料，凱基預估

AI ASIC、AI PC 和車用產品將成為 2024 年往後之營收成長動能。展望 2025-26 年，我們認為除智慧型手機外的關鍵營收成長動能有三。首先，我們預計聯發科的新 AI ASIC 業務將於在一家美系 CSP 的帶動下於 2H25 開始啟動，但營收貢獻於 2026 年方可更加顯著。第二，我們預期聯發科於 PC 領域的足跡將自當前的 Chromebook CPU 跨足至 AI PC。由於 Qualcomm 和 Microsoft (美)之間的獨家協議，目前大多數 Co-pilot+功能僅適用於搭載 Qualcomm X Elite 處理器(採 ARM 架構)之 PC 機種。該協議預計將於 2024 年底到期，因此我們預計聯發科將透過於 2025 年與 Nvidia 合作，涉略搭載於 AI PC 內之 ARM 架構處理器。最後，鑑於我們預計公司旗艦型 AP (天璣 9400)將從智慧型手機應用延伸至新車用領域，因此我們正向看待 2025 年天璣 9400 營收之成長展望。

儘管前述新業務潛力龐大，但我們預計在 2026 年前對營收貢獻仍有限。這些新業務涉及 3nm 或 CoWoS 製程，此外將帶來更高的研發費用，因此我們預計營收成長亦將伴隨利潤率稀釋。

庫存回補動能於 1H24 後減緩；華為訴訟影響有限。我們預計全球 AP 出貨量於 2024 年將達 11.75 億顆，年增 7.5%，此一增速超越終端市場智慧型手機出貨量 1%的年增率，主因庫存回補。根據我們觀察，受惠 618 購物節銷售優於預期，1H24 智慧型手機銷量年增約 2-3%。然而，我們預計庫存回補動能將於 1H24 後減緩。儘管終端市場庫存有所改善，我們並未看到 2H24 具備如 1H24 般強勁之庫存回補跡象。

華為最近在中國的一家地方法院對聯發科提起了通訊相關專利侵權訴訟。目前關於這起訴訟的細節有限，但根據我們的理解，目前智慧型手機 OEM 業者需要為華為持有的通訊專利支付每台約 2-4 美元的專利費。若華為勝訴，華為將向聯發科收取專利費，而非向智慧型手機 OEM 業者收取。

儘管目前細節有限，我們預計聯發科將與華為達成和解。在最壞的情況下，我們預估向華為支付的專利費將影響我們對 2025 年營收預估的 3-4%。我們認為聯發科應能將成本轉嫁給予下游客戶，因此影響有限。

圖 4：2024-25 年財測暨市場共識比較

百萬元	2024F				2025F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	526,128	21.4	518,292	1.5	619,881	17.8	599,046	3.5
毛利	257,687	24.3	252,408	2.1	302,772	17.5	284,421	6.5
營業利益	104,129	45.0	100,839	3.3	123,544	18.6	119,092	3.7
稅後淨利	101,503	31.9	97,980	3.6	117,716	16.0	112,632	4.5
每股盈餘(元)	63.89	31.7	61.29	4.2	74.09	16.0	70.67	4.8
毛利率 (%)	49.0	1.1 ppts	48.7	0.3 ppts	48.8	(0.1)ppts	47.5	1.4 ppts
營利率 (%)	19.8	3.2 ppts	19.5	0.3 ppts	19.9	0.1 ppts	19.9	0.1 ppts
淨利率 (%)	19.3	1.5 ppts	18.9	0.4 ppts	19.0	(0.3)ppts	18.8	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

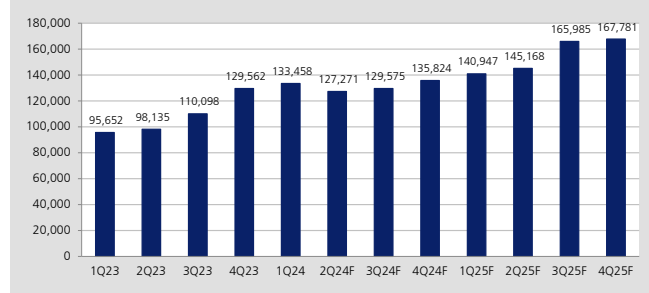
圖 5：公司概況

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

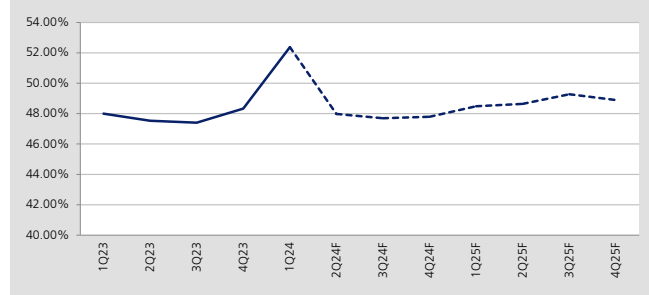
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

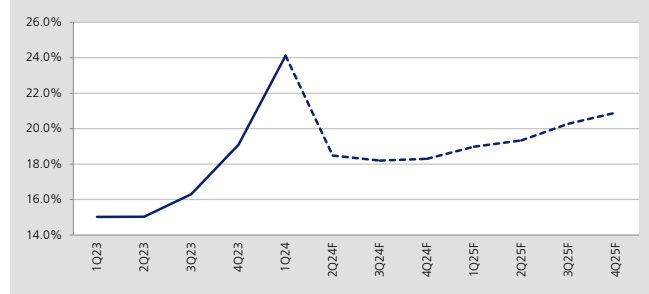
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率

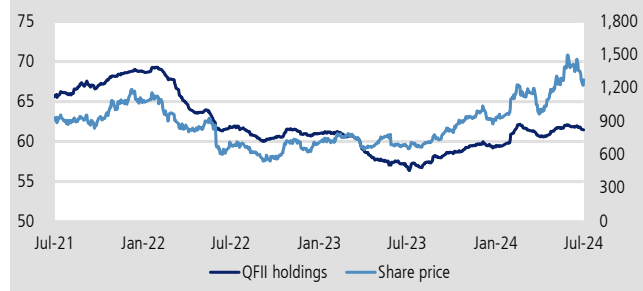
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：聯發科外資持股 vs.股價走勢

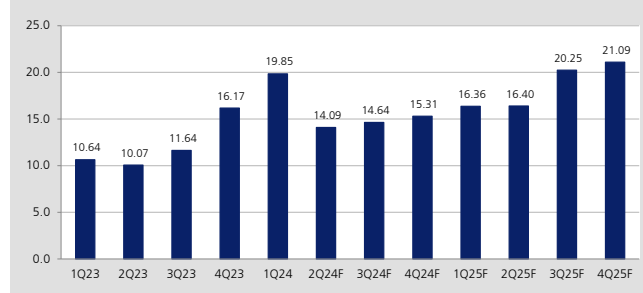
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 8：每股盈利

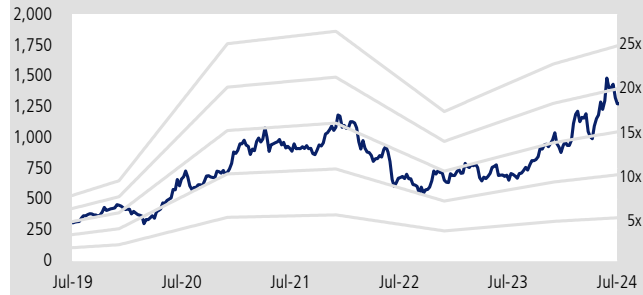
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比區間

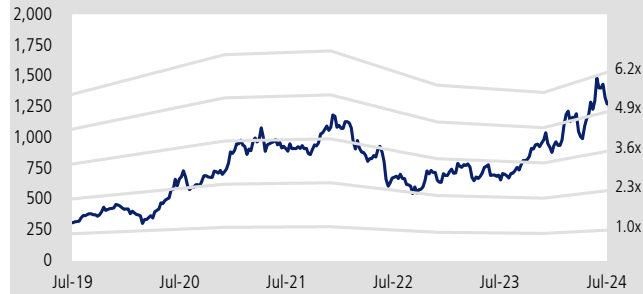
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



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

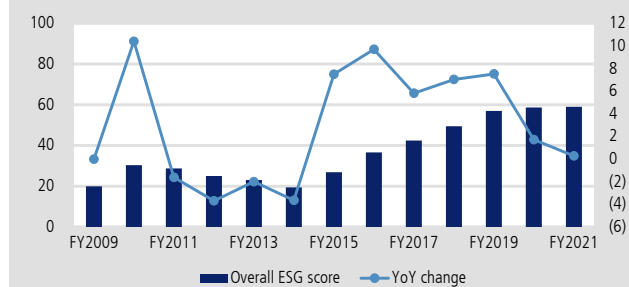
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數

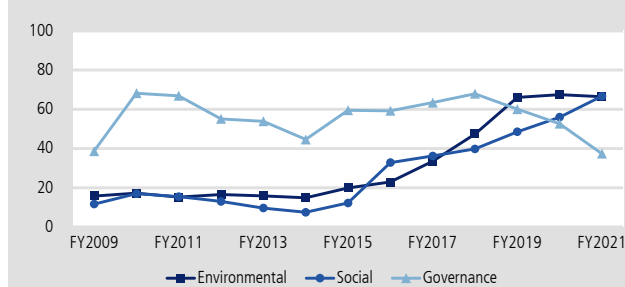
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數

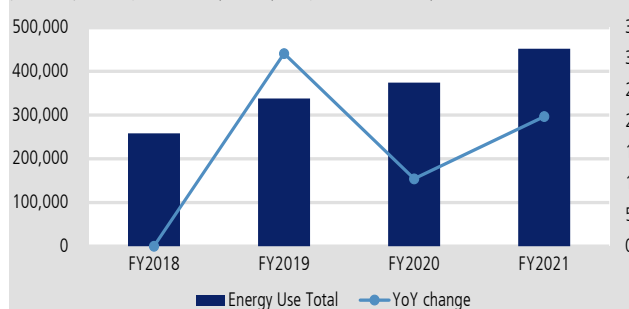
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗

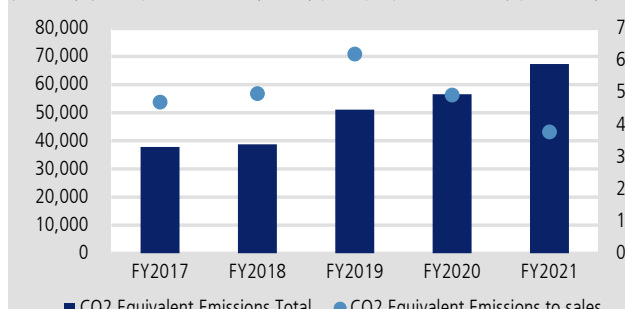
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：碳排量

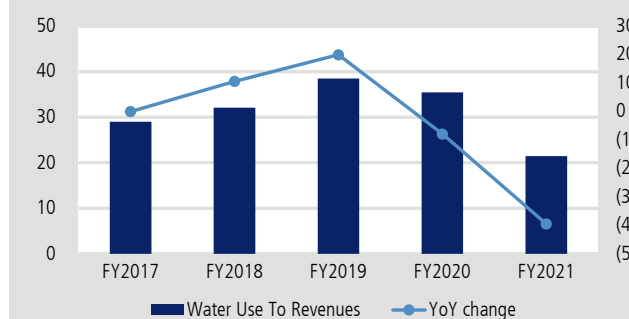
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量

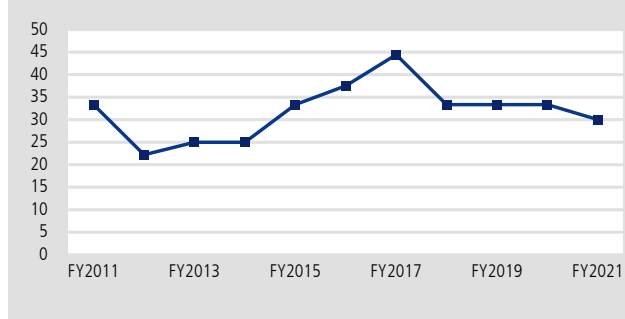
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：獨立董事

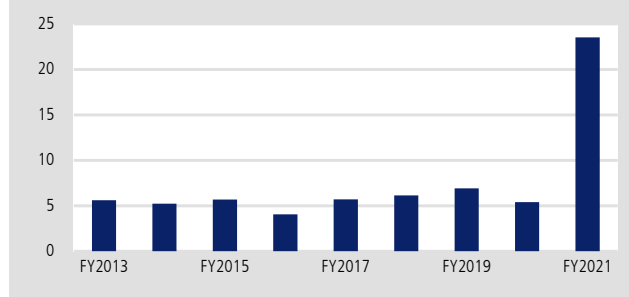
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工訓練

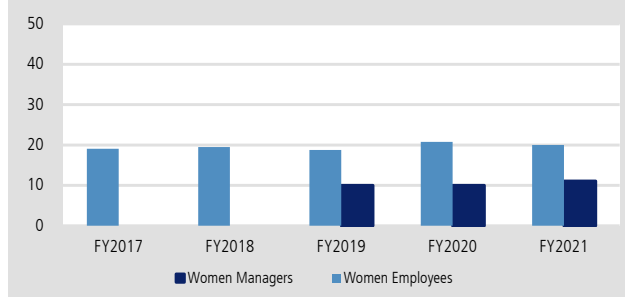
人均年訓練時數，小時/每人



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-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	133,458	127,271	129,575	135,824	140,947	145,168	165,985	167,781	433,446	526,128	619,881
營業成本	(63,558)	(66,208)	(67,768)	(70,907)	(72,614)	(74,561)	(84,192)	(85,743)	(226,079)	(268,441)	(317,109)
營業毛利	69,901	61,063	61,807	64,917	68,333	70,608	81,793	82,038	207,367	257,687	302,772
營業費用	(37,721)	(37,545)	(38,225)	(40,068)	(41,579)	(42,534)	(48,136)	(46,979)	(135,568)	(153,558)	(179,228)
營業利益	32,180	23,518	23,582	24,849	26,754	28,073	33,658	35,059	71,800	104,129	123,544
折舊	(3,049)	(3,213)	(3,213)	(3,376)	(3,694)	(3,694)	(3,694)	(3,694)	(11,001)	(12,850)	(14,777)
攤提	(1,912)	(1,876)	(1,876)	(1,840)	(2,241)	(2,241)	(2,241)	(2,241)	(7,199)	(7,503)	(8,962)
EBITDA	37,141	28,606	28,671	30,064	32,689	34,008	39,593	40,994	90,000	124,482	147,283
利息收入	2,298	2,007	2,334	1,956	2,269	2,066	2,379	2,069	7,308	8,594	8,783
投資利益淨額	766	700	700	700	700	700	700	700	6,471	2,866	2,800
其他營業外收入	97	0	-	0	-	-	-	-	508	484	-
總營業外收入	3,161	2,707	3,034	2,656	2,969	2,766	3,079	2,769	14,287	11,944	11,583
利息費用	(58)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(399)	(100)	(56)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	387	-	-	-	-	-	-	-	1,095	-	-
總營業外費用	329	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	696	(100)	(56)
稅前純益	35,670	26,210	26,602	27,491	29,709	30,826	36,723	37,815	86,782	115,973	135,071
所得稅費用[利益]	(4,015)	(3,669)	(3,192)	(3,024)	(3,565)	(4,624)	(4,407)	(4,160)	(9,591)	(13,901)	(16,755)
少數股東損益	(119)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(212)	(569)	(600)
非常項目稅後純益	31,536	22,391	23,260	24,317	25,994	26,052	32,166	33,505	76,979	101,503	117,716
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	31,536	22,391	23,260	24,317	25,994	26,052	32,166	33,505	76,979	101,503	117,716
每股盈餘 (NT\$)	19.85	14.09	14.64	15.31	16.36	16.40	20.25	21.09	48.51	63.89	74.09
獲利率 (%)											
營業毛利率	52.4	48.0	47.7	47.8	48.5	48.6	49.3	48.9	47.8	49.0	48.8
營業利益率	24.1	18.5	18.2	18.3	19.0	19.3	20.3	20.9	16.6	19.8	19.9
EBITDA Margin	27.8	22.5	22.1	22.1	23.2	23.4	23.9	24.4	20.8	23.7	23.8
稅前純益率	26.7	20.6	20.5	20.2	21.1	21.2	22.1	22.5	20.0	22.0	21.8
稅後純益率	23.6	17.6	18.0	17.9	18.4	17.9	19.4	20.0	17.8	19.3	19.0
季成長率 (%)											
營業收入	3.0	(4.6)	1.8	4.8	3.8	3.0	14.3	1.1			
營業毛利	11.6	(12.6)	1.2	5.0	5.3	3.3	15.8	0.3			
營業收益增長	30.1	(26.9)	0.3	5.4	7.7	4.9	19.9	4.2			
EBITDA	25.5	(23.0)	0.2	4.9	8.7	4.0	16.4	3.5			
稅前純益	26.0	(26.5)	1.5	3.3	8.1	3.8	19.1	3.0			
稅後純益	22.9	(29.0)	3.9	4.5	6.9	0.2	23.5	4.2			
年成長率 (%)											
營業收入	39.5	29.7	17.7	4.8	5.6	14.1	28.1	23.5	(21.0)	21.4	17.8
營業毛利	52.2	30.9	18.4	3.7	(2.2)	15.6	32.3	26.4	(23.5)	24.3	17.5
營業收益	124.0	59.4	31.4	0.5	(16.9)	19.4	42.7	41.1	(43.4)	45.0	18.6
EBITDA	98.8	50.8	26.0	1.6	(12.0)	18.9	38.1	36.4	(36.5)	38.3	18.3
稅前純益	86.7	42.7	26.7	(2.9)	(16.7)	17.6	38.0	37.6	(36.0)	33.6	16.5
稅後純益	86.9	40.3	25.9	(5.2)	(17.6)	16.3	38.3	37.8	(34.8)	31.9	16.0

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	660,877	608,399	635,038	675,483	743,902
流動資產	346,865	297,654	290,889	308,351	361,753
現金及短期投資	204,764	164,810	180,673	176,384	200,167
存貨	73,271	70,703	43,220	54,902	66,389
應收帳款及票據	58,660	40,842	55,834	55,804	68,933
其他流動資產	10,171	21,298	11,161	21,261	26,263
非流動資產	314,012	310,746	344,150	367,131	382,149
長期投資	129,729	125,575	152,228	179,441	181,441
固定資產	49,111	53,862	53,291	53,861	54,299
什項資產	135,172	131,309	138,631	133,829	146,409
負債總額	227,229	165,341	260,833	316,071	311,705
流動負債	211,106	141,570	231,999	291,061	283,689
應付帳款及票據	43,504	21,518	38,779	44,621	53,958
短期借款	54,961	6,569	7,826	12,354	12,354
什項負債	112,641	113,484	185,394	234,085	217,377
長期負債	16,123	23,771	28,834	25,010	28,016
長期借款	1,684	863	4,605	5,697	5,697
其他負債及準備	11,449	14,599	16,169	15,700	18,706
股東權益總額	433,648	443,058	374,205	359,411	432,197
普通股股本	15,989	15,994	15,996	15,996	15,996
保留盈餘	252,433	286,689	212,670	284,387	356,573
少數股東權益	1,633	2,949	6,000	6,395	6,995
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	53.2%	11.2%	(21.0%)	21.4%	17.8%
營業收益增長	150.0%	17.4%	(43.4%)	45.0%	18.6%
EBITDA	123.4%	19.5%	(36.5%)	38.3%	18.3%
稅後純益	172.3%	6.0%	(34.8%)	31.9%	16.0%
每股盈餘成長率	171.3%	5.7%	(35.0%)	31.7%	16.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	46.9%	49.4%	47.8%	49.0%	48.8%
營業利益率	21.9%	23.1%	16.6%	19.8%	19.9%
EBITDA Margin	24.0%	25.8%	20.8%	23.7%	23.8%
稅後純益率	22.6%	21.5%	17.8%	19.3%	19.0%
平均資產報酬率	18.7%	18.6%	12.4%	15.5%	16.6%
股東權益報酬率	27.7%	27.1%	19.0%	28.1%	30.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	13.1%	1.7%	3.3%	5.0%	4.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	659.6	366.5	218.3	1,157.4	2,402.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	1.0	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	244.5	389.8	415.9	1,093.9	2,428.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.9	20.8	20.2	8.8	11.0
流動比率 (x)	1.6	2.1	1.3	1.1	1.3
速動比率 (x)	1.3	1.6	1.1	0.9	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(127,060)	(140,070)	(152,965)	(143,411)	(169,194)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	70.56	74.59	48.51	63.89	74.09
每股現金盈餘 (NT\$)	29.82	91.29	104.67	69.05	85.97
每股淨值 (NT\$)	270.20	275.16	230.18	220.68	265.81
調整後每股淨值 (NT\$)	273.59	277.88	232.04	222.20	267.64
每股營收 (NT\$)	312.47	346.51	273.15	331.16	390.17
EBITDA/Share (NT\$)	75.15	89.51	56.72	78.35	92.71
每股現金股利 (NT\$)	73.00	76.01	55.01	69.01	65.75
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.83	0.86	0.70	0.80	0.87
應收帳款周轉天數	43.4	27.2	47.0	38.8	40.6
存貨周轉天數	102.1	92.9	69.8	74.9	76.4
應付帳款周轉天數	60.7	28.3	62.6	60.8	62.1
現金轉換周轉天數	84.9	91.8	54.2	52.8	54.9

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	493,415	548,796	433,446	526,128	619,881
營業成本	(261,810)	(277,892)	(226,079)	(268,441)	(317,109)
營業毛利	231,605	270,904	207,367	257,687	302,772
營業費用	(123,564)	(144,116)	(135,568)	(153,558)	(179,228)
營業利益	108,040	126,788	71,800	104,129	123,544
總營業外收入	9,209	7,137	14,287	11,944	11,583
利息收入	1,651	3,218	7,308	8,594	8,783
投資利益淨額	6,760	3,281	6,471	2,866	2,800
其他營業外收入	798	638	508	484	-
總營業外費用	9,603	1,636	696	(100)	(56)
利息費用	(193)	(371)	(399)	(100)	(56)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	9,796	2,007	1,095	-	-
稅前純益	126,852	135,561	86,782	115,973	135,071
所得稅費用[利益]	(14,980)	(16,936)	(9,591)	(13,901)	(16,755)
少數股東損益	(451)	(484)	(212)	(569)	(600)
非常項目	-	0	0	(0)	-
稅後淨利	111,421	118,141	76,979	101,503	117,716
EBITDA	118,661	141,768	90,000	124,482	147,283
每股盈餘 (NT\$)	70.56	74.59	48.51	63.89	74.09

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	47,095	144,583	166,091	109,702	136,589
本期純益	111,421	118,141	76,979	101,503	117,716
折舊及攤提	10,621	14,980	18,200	20,353	23,739
本期運用資金變動	(53,649)	164	30,356	(5,809)	(15,281)
其他營業資產及負債變動	(21,299)	11,298	40,556	(6,345)	10,415
投資活動之現金流量	(28,924)	(37,535)	(28,746)	(36,024)	(28,025)
投資用短期投資出售[新購]	(2,389)	(19,467)	(12,157)	(10,475)	2,000
本期長期投資變動	4,558	(199)	116	(1,500)	(2,000)
資本支出淨額	(16,985)	(13,622)	(9,325)	(12,914)	(15,216)
其他資產變動	(14,109)	(4,247)	(7,379)	(11,134)	(12,810)
自由現金流	30,191	106,772	95,897	85,775	92,500
融資活動之現金流量	(27,951)	(156,280)	(118,569)	(82,509)	(82,782)
短期借款變動	29,949	(48,016)	(1,500)	5,620	-
長期借款變動	1,386	(558)	(828)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(58,585)	(116,141)	(120,981)	(87,788)	(82,782)
其他融資現金流	(701)	8,435	4,740	(341)	-
匯率影響數	(3,094)	13,030	(883)	4,897	-
本期產生現金流量	(12,875)	(36,202)	17,894	(3,934)	25,782

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	25.0%	26.3%	31.3%	29.2%	28.9%
= 營業利益率	21.9%	23.1%	16.6%	19.8%	19.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
+ 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	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	5.8	6.2	(16.3)	(9.4)	(64.5)
營業利益率	21.9%	23.1%	16.6%	19.8%	19.9%
x 資本周轉率	5.8	6.2	(16.3)	(9.4)	(64.5)
x (1 - 有效現金稅率)	88.2%	87.5%	88.9%	88.0%	87.6%
= 稅後 ROIC	112.3%	124.5%	(240.6%)	(164.3%)	(1126.7%)

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
2024-01-31	持有	986	966
2024-01-26	持有	976	936
2023-10-27	增加持股	956	801
2023-10-13	增加持股	956	842
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

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

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