

## 聯詠 (3034 TT) Novatek

競爭加劇中，靜待新品發酵

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月) : NT\$520.0

收盤價 (2024/08/06) : NT\$499.5

隱含漲幅 : 4.1%

## 營收組成 (3Q24)

LDDI 25%、SMD DI 33%、SoC 42%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	520.0	720.0
2024年營收 (NT\$/十億)	105.2	111.1
2024年EPS	34.7	37.4

## 交易資料表

市值	NT\$303,950百萬元
外資持股比率	34.6%
董監持股比率	1.8%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$81.41
負債比	49.3%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	109,957	110,429	105,191	118,709
營業利益	32,729	26,662	22,919	28,454
稅後純益	27,970	23,318	21,140	25,035
EPS (元)	45.96	38.32	34.74	41.14
EPS YoY (%)	-28.0	-16.6	-9.3	18.4
本益比 (倍)	10.9	13.0	14.4	12.1
股價淨值比 (倍)	4.6	4.5	6.1	5.3
ROE (%)	41.1	35.1	36.2	47.0
現金殖利率 (%)	7.4%	6.4%	5.8%	6.8%
現金股利 (元)	37.00	32.00	28.83	34.15

## 劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

## 徐銘峻

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

## 元大觀點

- 2Q24 EPS 優於預期 16%，主因晶圓成本下降與 NRE 收入，然消費性電子需求疲弱與 SoC/LDDI 成本上升下，下修 3Q24 EPS 16%。
- 韓系同業開始供貨美系新機，安卓 AMOLED DDI 供應商亦陸續增加，明年 AMOLED DDI 業務競爭有加劇趨勢，下調 2025 年 EPS 17%。
- 安卓手機降規與 AMOLED DDI 競爭使明年成長具有隱憂，降評至持有，目標價自 720 元下調至 520 元 (15x 2H24-1H25F EPS NT\$34.5)。

## 2Q24 EPS 優於預期 16%，主因晶圓成本下降及 NRE 收入

2Q24 聯詠營收達 252.3 億元，季增 3%/年減 17%，主要動能來自 TV 面板拉貨帶動 SoC/LDDI 季增，然 SMD DI 季減 5-10%，較預期疲弱主因 1) 安卓手機需求放緩；2) TDDI/AMOLED DDI 競爭加劇；3) 中低階手機降規下，AMOLED DDI 轉 Ramless 架構。毛利率則季增 0.05 ppts 至 41.1%，優於本中心/市場預估之 40.1%，主因 1) NRE 收入 2.7 億元 (貢獻毛利率 1.1 個百分點)；2) 晶圓投片成本下降。營益率達 21.8%在前次財測 (19-21%) 上緣，而在業外利益及投資抵減下，稅後 EPS 達 8.86 元，優於預期 16%。

## 整體需求疲弱，3Q24 營收估季增 12.3%

管理層 3Q24 財測營收 (基於 32.5 新台幣/美元) 達 274-284 億元 (隱含中值季增 10.6%)，其中 SDDI 季增幅度最大，主因美系客戶新機拉貨，LDDI 則因 TV 面板客戶需求下滑將呈現季持平。獲利方面，管理層亦指出因 1) NRE 收入減少；2) 部分產品售價調整；3) 金價與 KGD 成本提升，因此預估營收季增 12.3%至 283 億元，毛利率季減 0.9 個百分點至 40.2%，稅後 EPS 達 9.06 元，較前次下修 16%，主要下修因素為 1) TV 與車用需求疲弱；2) 安卓手機供應鏈動能弱於預期；3) DDI 降價仍持續。

## 2025 年手機 AMOLED 競爭加劇待觀察，降評至持有

此次下修 2024/2025 年 EPS 7%/17%，考量到：1) 韓系同業已供貨 28nm AMOLED DDI，美系新機動能延續性有限；2) 二三線同業 40/55nm AMOLED DDI 逐步切入品牌廠，安卓手機 AMOLED DDI 競爭亦加劇；3) 新品如 AMOLED TDDI、FinFET AMOLED DDI 放量仍待 2026 年。因此，我們對於公司 2025 年營運動能轉趨保守，並下調目標本益比自 17 倍至 15 倍，根據 2H24-1H25F EPS 34.5 元，將目標價自前次 720 元 (17x 2H24-1H25F EPS NT\$43.6) 下調至 520 元，降評至持有。

## 營運分析

### 2Q24 EPS 優於預期 16%，主因晶圓成本下降及 NRE 收入

2Q24 聯詠營收達 252.3 億元，季增 3%/年減 17%：

- SMDDI (33%)：估季減 5-10%，較預期疲弱主因 1) 安卓手機需求放緩；2) TDDI/AMOLED DDI 競爭加劇；3) 中低階手機降規下，AMOLED DDI 轉 Ramless 架構，進而影響 ASP。
- SoC (42%)：估季增 15-20%，需求提升。
- LDDI (25%)：估季增 0-5%，TV 面板拉貨有所提升。

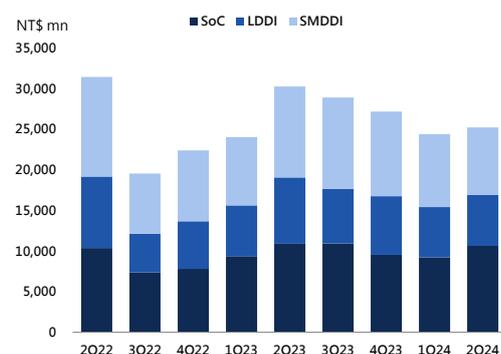
毛利率季增 0.05 個百分點至 41.1%，超越前次財測上緣之 40.5%，亦優於本中心/市場預估之 40.1%，主因 1) NRE 收入 2.7 億元 (貢獻毛利率 1.1 個百分點)；2) 晶圓投片成本下降。營業利益率達 21.8%，亦達成前次財測 (19-21%) 上緣，營業利益達成本中心/市場預期 103%/106%，優於預期。匯兌利益/利息收入/股利收入分別達 1.5/3.7/0.9 億元貢獻業外利益以及稅率僅 12% (投資稅費抵減)下，稅後 EPS 達 8.86 元，季增 3%/年減 17%，優於預期 16%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	法說會前預估		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	30,299	24,428	25,231	3.3%	-16.7%	25,566	25,305	-1.3%	-0.3%
營業毛利	12,647	10,038	10,380	3.4%	-17.9%	10,246	10,155	1.3%	2.2%
營業利益	7,550	5,144	5,504	7.0%	-27.1%	5,337	5,213	3.1%	5.6%
稅前利益	8,272	5,900	6,124	3.8%	-26.0%	5,581	5,537	9.7%	10.6%
稅後淨利	6,872	4,894	5,389	10.1%	-21.6%	4,633	4,578	16.3%	17.7%
調整後 EPS (元)	11.29	8.04	8.86	10.1%	-21.6%	7.6	7.59	16.4%	16.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	41.7%	41.1%	41.1%	0.05	-0.6	40.1%	40.1%	1.0	1.0
營業利益率	24.9%	21.1%	21.8%	0.7	-3.1	20.9%	20.6%	0.9	1.2
稅後純益率	22.7%	20.0%	21.4%	1.4	-1.3	0.0%	18.1%	21.4	3.3

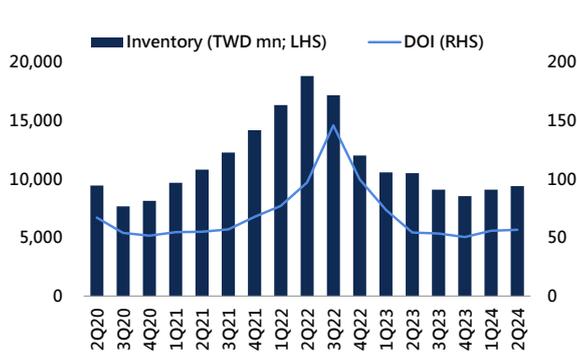
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2Q24 產品別營收表現



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：2Q24 存貨金額與天數



資料來源：公司資料、元大投顧

## 美系新機帶動下，3Q24 營收估季增 12.3%

管理層 3Q24 財測營收 (基於 32.5 新台幣/美元) 達 274-284 億元 (隱含中值季增 10.6%)，毛利率 38-40%，營業利益率 20-22%，各產品線而言，管理層指出：

- SDDI：季增幅度最大，其中安卓手機客戶 AMOLED DDI 與 TDDI 拉貨回升，然評估主要成長動能來自美系客戶新機，車用 DDI 處於庫存調整。
- LDDI：季持平，TV 面板下半年需求減少因有提早拉貨，MNT 需求亦同 (除 Gaming MNT)，NB 需求則持平。
- SoC：略為季增。

獲利方面，管理層亦指出因 1) NRE 收入減少；2) 部分產品售價調整；3) 金價與 KGD 成本提升，因此本中心預估營收季增 12.3%至 283 億元，毛利率季減 0.9 個百分點至 40.2%，營業率考量到費用控制得宜，估季增 0.2 個百分點至 22%；稅後 EPS 達 9.06 元，較前次下修 16%，主要下修因素為 1) TV 與車用需求疲弱；2) 安卓手機供應鏈動能弱於預期；3) DDI 降價仍持續。

圖 4：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入	28,930	25,231	28,338	12.3%	-2.0%	30,810	30,752	-8.0%	-7.8%	
營業毛利	12,223	10,380	11,380	9.6%	-6.9%	12,627	12,473	-9.9%	-8.8%	
營業利益	7,143	5,504	6,239	13.4%	-12.7%	7,654	7,323	-18.5%	-14.8%	
稅前利益	7,767	6,124	6,563	7.2%	-15.5%	7,916	7,569	-17.1%	-13.3%	
稅後淨利	6,366	5,389	5,513	2.3%	-13.4%	6,570	6,338	-16.1%	-13.0%	
調整後 EPS (元)	10.46	8.86	9.06	2.3%	-13.4%	10.80	10.31	-16.1%	-12.1%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	42.2%	41.1%	40.2%	-0.9	-2.0	41.0%	40.6%	-0.8	-0.4	
營業利益率	24.7%	21.8%	22.0%	0.2	-2.7	24.8%	23.8%	-2.8	-1.8	
稅後純益率	22.0%	21.4%	19.5%	-1.9	-2.5	21.3%	20.6%	-1.8	-1.1	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 2025 年 AMOLED DDI 競爭加劇，新品貢獻將有限

儘管管理層對於 2025 年展望仍持正向態度，然本中心下修 2024/2025 年 EPS 7%/17%，考量到：

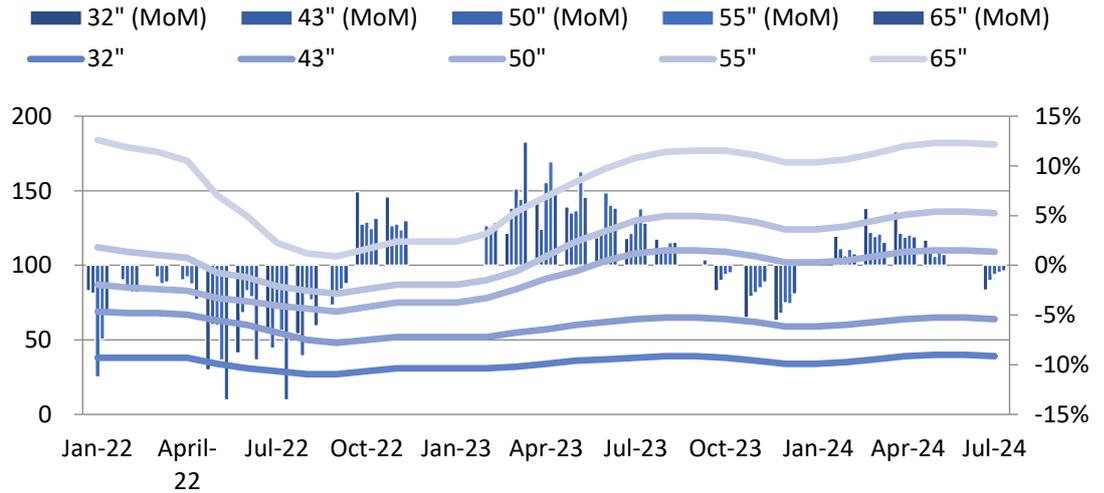
- **2H24 美系新機動能延續性有限**：自供應鏈觀察 LX Semicon 28nm AMOLED DDI 已自 7 月開始 wafer out，因此聯詠於 LGD 市占率將難以維持工程驗證期間之 100%，2025 年聯詠進一步取得市占率機會有所下降。
- **安卓手機 AMOLED DDI 競爭亦加劇**：我們觀察二三線同業已於今年陸續出貨 40/55nm 手機 AMOLED DDI (含 Ramless)，加上目前中系手機廠在晶片採用上有降規趨勢，因此聯詠優勢之 28nm 手機 AMOLED DDI 產品線仍將面臨挑戰。
- **新品貢獻仍待 2026 年放量**：儘管 ASIC 業務持續發展，且 AMOLED TDDI/ FinFET AMOLED DDI 將自 2025 年起逐步量產，然以上業務貢獻仍待觀察，尤其考量到 FinFET AMOLED DDI 將首先用於高階手機，我們認為安卓手機初期導入意願有限。

## 產業概況

### TV 面板報價 7 月跌幅 1-3%，估計 8 月跌幅維持下跌態勢

Omdia 最新面板報價顯示 7 月由持平轉為下跌 1~3%，大致符合預期；其中 32 吋(小尺寸)跌幅最深，下跌 2.5%至 39 美元，大尺寸的 65 吋僅下跌 0.5%跌幅最小，主因電視品牌廠商已經為年中三大運動賽事備足庫存，故拉貨動能出現放緩，此外中國 618 銷售表現不如預期，反映終端需求疲軟。估計 8 月電視面板將維持下跌態勢，跌幅落在 1~3%之間。

圖 5：TV 面板 7 月報價跌 1-3%，預期 8 月維持下跌態勢

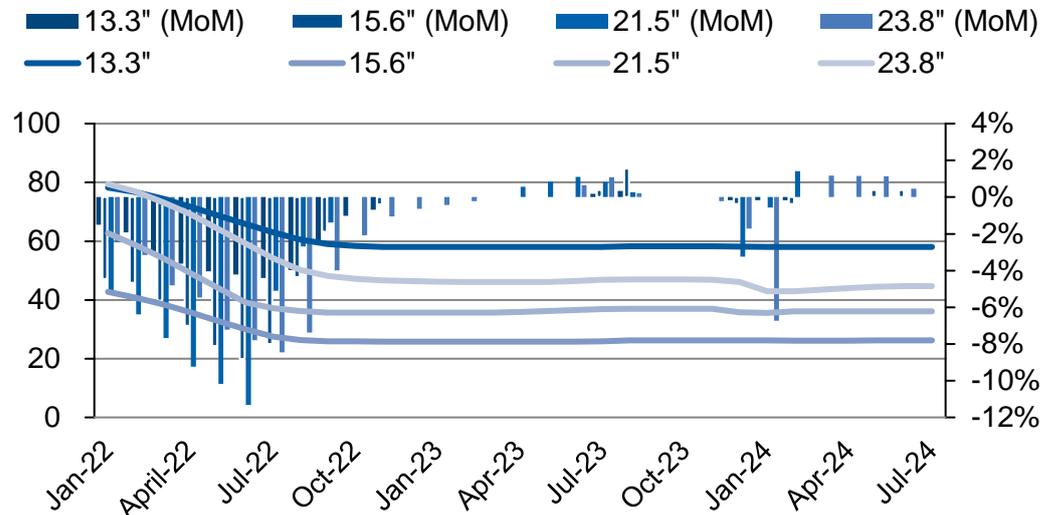


資料來源：Omdia、元大投顧預估

### IT 面板 – Monitor、NB 及平板電腦漲幅已收斂，7 月報價與前月持平

7 月 IT 與顯示器 Monitor 價格由前月上漲 0~1%收斂至持平，大致符合研調機構預期，反映下游品牌商已於第二季提前建立庫存，故本月拉貨動能出現放緩，然需留意一些 NB PC 品牌開始為暑假 back-to-school 備貨。研調機構 Omdia 預估 8 月份特定尺寸的 IT 和 Monitor 面板報價有望微幅增長 0.2%。

圖 6：7 月 NB、Monitor 報價持平，然估 8 月小增

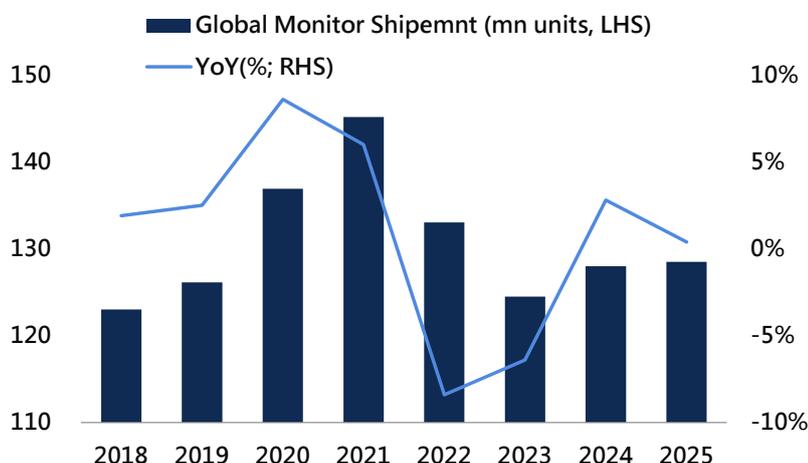


資料來源：Omdia、元大投顧預估

## 全球顯示器出貨量預估 2024 年將緩步回升

過去全球顯示器面板市場出貨量受到疫情影響產生較大波動，年出貨量落在 1.2-1.45 億台，在 2020-2021 年有較強需求，2022 年則陷入衰退。預期 2023/2024 年顯示器面板需求將緩步回升；未來更大尺寸之顯示器及 Gaming 應用等高階產品較具有成長潛力。

圖 7：全球顯示器出貨量於 2022/2023 連兩年衰退，不過 2024 年將重返成長

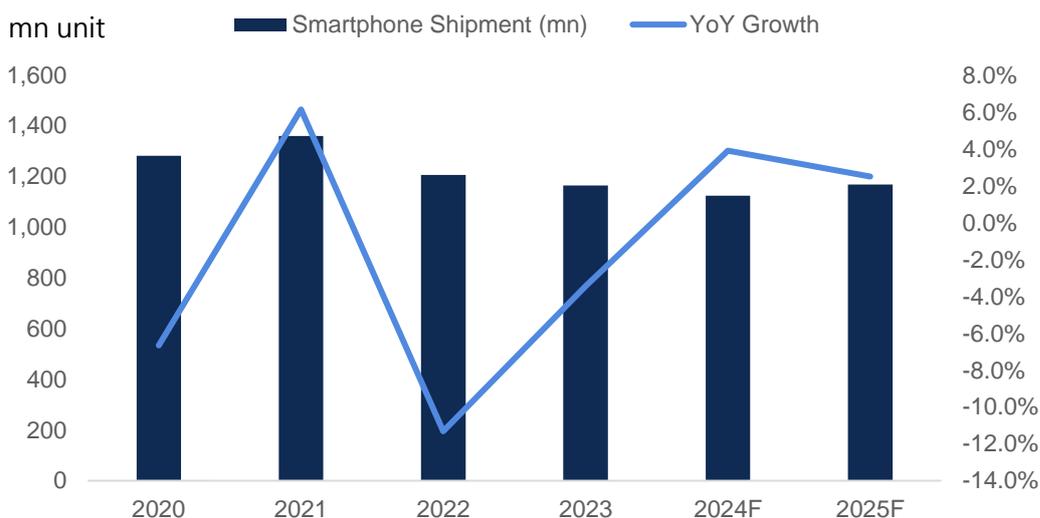


資料來源：Digitimes、元大投顧預估

## 預估 2024 年手機出貨量將年增 4%

本中心預估 2024 年手機出貨量將年增 4%。根據供應鏈訪查，目前雖通路商庫存水位已下降，OEM 組裝庫存也已降至正常水位，但因終端需求並未全面回升，僅 2023 年底出現之庫存回補急單也告一段落，預估 3Q24 補庫存需求將有所趨緩。

圖 8：預估 2024 年手機出貨量年增 4%

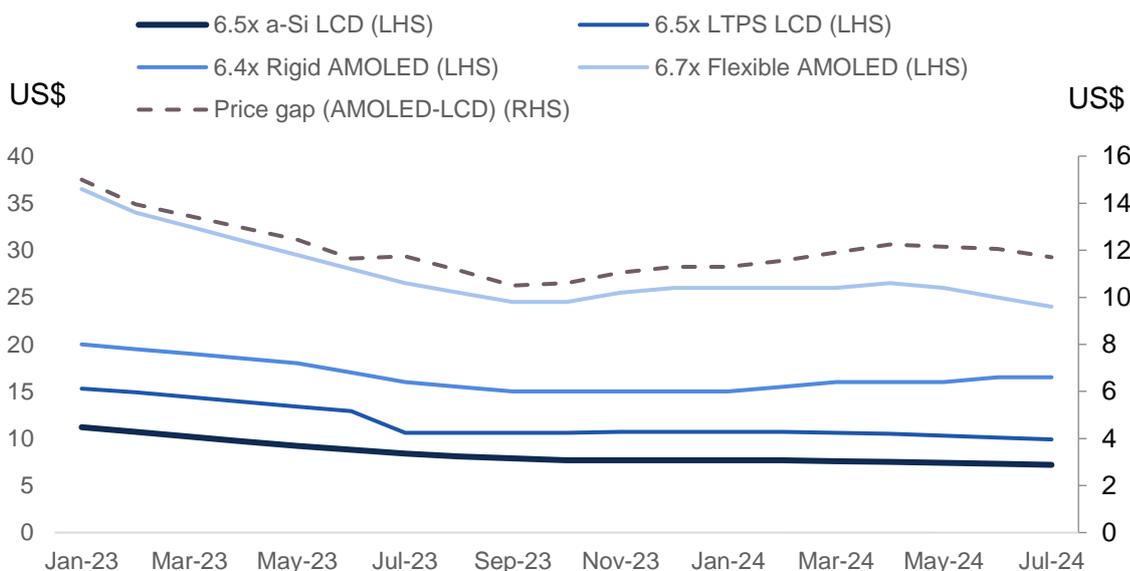


資料來源：IDC、元大投顧預估

## 2024 年中系手機採用 OLED 滲透明確，有利驅動 IC 供應鏈受惠

根據 CINNO Research 預估，2024 年 7 月手機面板報價呈分化趨勢，LCD 面板歷經連三季的強勁需求後通路庫存水位偏高，因此需求減弱使價格小幅下滑；AMOLED 方面供需相對吃緊，反映年底備貨帶動能回升且中國品牌廠對本土軟板廠採用度上升，且本中心考量到 2024 年中系手機採用本土 AMOLED 更趨積極，因此預期手機 AMOLED 面板需求將於 2H24 維持穩健，手機 AMOLED 及 LCD 面板之價差將進一步擴大。

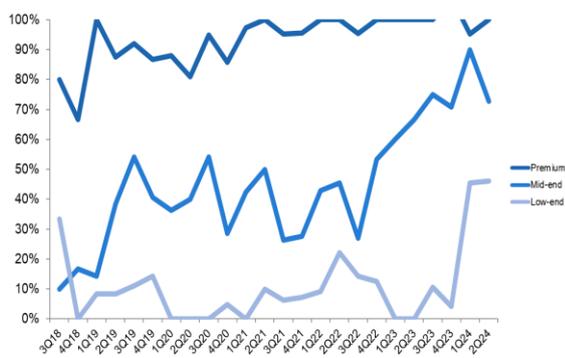
圖 9：手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴大



資料來源：CINNO、元大投顧

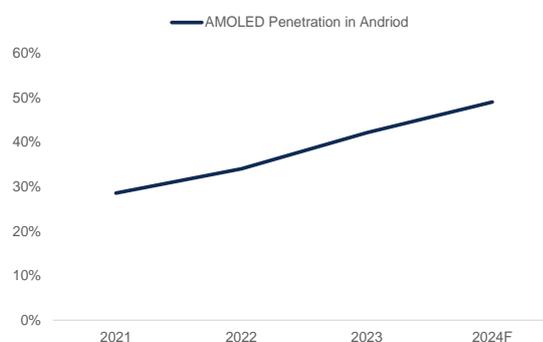
進入 2024 年，我們預估整體 AMOLED 手機滲透率將提升至 58%，主因中低階安卓手機對於 OLED 面板採用度有所提升，推動機種差異化以利吸引消費者購買，此情況亦反映至近期手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴張(圖 9)，預估 2024 年安卓陣營中 AMOLED 手機比重將由 2023 年之 42% 提升至 49% (圖 11)。

圖 10：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間



資料來源：元大投顧、GSM

圖 11：2024 年安卓手機 AMOLED 滲透率將至 49%



資料來源：元大投顧預估

## 獲利調整與股票評價

### 2025 年營運成長具有隱憂，降評至持有

此次下修 2024/2025 年獲利 7%/17%，反映 1) 消費性電子需求仍處低迷；2) 二三線同業競爭加劇，尤其在手機 DDI 領域；3) 中系手機晶片降規下不利手機 DDI ASP 提升。

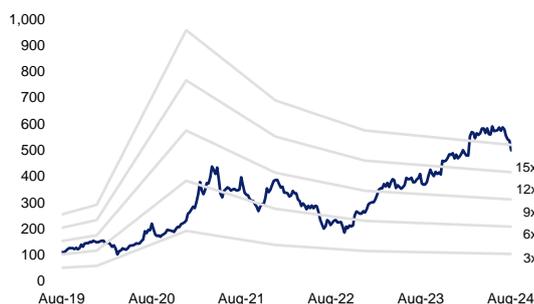
目前公司股價交易於 14/12 倍 2024/2025 年每股盈餘，位於近五年 5-18 倍區間中上緣，低於國內/國外同業平均之 19.7/18.9 倍。儘管我們持續看好公司於 AMOLED DDI 之領導地位，然考量到 1) 於美系新機市占率進一步提升機會有限；2) 安卓手機 AMOLED DDI 競爭加劇；3) 多項新品貢獻仍待 2026 年，因此下調目標本益比自 17 倍至 15 倍，並根據 2H24-1H25F EPS 34.5 元，將目標價自前次 720 元 (17x 2H24-1H25F EPS NT\$43.6) 下調至 520 元，降評至持有。

圖 12：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	105,191	111,143	118,709	132,367	-5.4%	-10.3%
營業毛利	42,930	45,409	48,589	55,514	-5.5%	-12.5%
營業利益	22,919	25,949	28,454	35,479	-11.7%	-19.8%
稅前利益	24,951	27,440	29,803	36,350	-9.1%	-18.0%
稅後淨利	21,140	22,771	25,035	30,170	-7.2%	-17.0%
調整後 EPS (元)	34.74	37.42	41.14	49.58	-7.2%	-17.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	40.8%	40.9%	40.9%	41.9%	-0.1	-1.0
營業利益率	21.8%	23.4%	24.0%	26.8%	-1.6	-2.8
稅後純益率	20.1%	20.5%	21.1%	22.8%	-0.4	-1.7

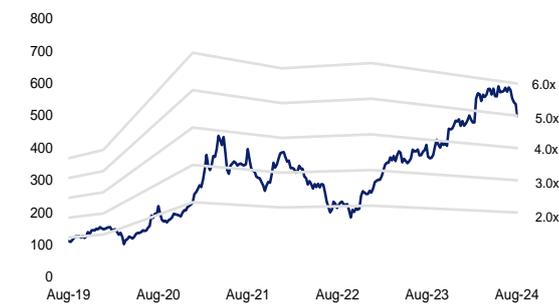
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	499.5	10,044	38.32	34.74	41.14	13.0	14.4	12.1	(16.6)	(9.3)	18.4
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	6	1,074	0.3	0.4	0.5	20.4	13.8	12.4	(78.6)	47.9	10.8
Synaptics	SYNA US	未評等	91	4,421	8.1	2.5	6.3	11.2	36.6	14.5	23.0	(69.3)	153.3
MagnaChip	MX US	未評等	5	272	(0.6)	(0.6)	(0.9)						
LX Semicon	108320 KS	未評等	67,400	984	6,222.0	10,549.9	12,707.7	10.8	6.4	5.3	(56.7)	69.6	20.5
國外同業平均								14.2	18.9	10.7	(37.4)	16.1	61.5
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	70	698	1.7	2.0	2.2	40.1	34.7	31.9	-	15.5	9.0
瑞鼎	3592 TT	持有-超越同業	331	944	19.0	32.7	32.9	17.2	10.0	10.0	(62.9)	72.1	0.5
天鈺	4961 TT	買進	237	945	0.0	16.2	22.0	-	14.5	10.6	(100.0)	-	36.4
國內同業平均					6.9	17.0	19.0	28.7	19.7	17.5	(81.4)	43.8	15.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 16：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	499.5	10,044	35.1	36.2	47.0	110.46	81.41	93.72	4.5	6.1	5.3
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	6	1,074	5.5	11.4	13.1	4.4	4.8	4.5	1.3	1.2	1.3
Synaptics	SYNA US	未評等	91	4,421	14.2	7.1	20.9	32.8	29.9	32.1	2.8	3.0	2.8
MagnaChip	MX US	未評等	5	272	(5.8)	(8.2)	1.9	8.9			0.6		
LX Semicon	108320 KS	未評等	67,400	984	10.7	18.3	18.1	60,834.3	69,440.2	78,366.3	1.1	1.0	0.9
國外同業平均					6.1	7.2	13.5				1.5	1.7	1.7
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	70	698	3.9	4.4	4.8	42.9	44.2		1.6	1.6	
瑞鼎	3592 TT	持有-超越同業	331	944	35.2	21.0	19.5	147.8	164.8	173.1	2.2	2.0	1.9
天鈺	4961 TT	買進	237	945	17.0	9.2	12.2	142.8	141.1	147.3	1.6	1.7	1.6
國內同業平均					18.7	11.5	12.2	111.2	116.7	160.2	1.8	1.7	1.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 17：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	24,428	25,566	28,338	27,194	23,774	27,728	34,982	32,224	105,191	118,709
銷貨成本	(14,390)	(15,321)	(16,958)	(16,062)	(14,143)	(16,380)	(20,649)	(18,949)	(62,261)	(70,120)
營業毛利	10,038	10,246	11,380	11,133	9,631	11,348	14,334	13,276	42,930	48,589
營業費用	(4,893)	(4,909)	(5,141)	(5,102)	(4,505)	(4,825)	(5,520)	(5,285)	(20,011)	(20,135)
營業利益	5,144	5,337	6,239	6,031	5,126	6,524	8,813	7,991	22,919	28,454
業外利益	756	244	324	332	331	339	339	340	2,032	1,349
稅前純益	5,900	5,581	6,563	6,363	5,457	6,863	9,152	8,331	24,951	29,803
所得稅費用	(1,007)	(949)	(1,050)	(1,018)	(873)	(1,098)	(1,464)	(1,333)	(3,811)	(4,769)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	4,894	4,633	5,513	5,345	4,584	5,765	7,688	6,998	21,140	25,035
調整後每股盈餘(NT\$)	8.04	7.61	9.06	8.78	7.53	9.47	12.63	11.50	34.74	41.14
調整後加權平均股數(百萬股)	609	609	609	609	609	609	609	609	609	609
<b>重要比率</b>										
營業毛利率	41.1%	40.1%	40.2%	40.9%	40.5%	40.9%	41.0%	41.2%	40.8%	40.9%
營業利益率	21.1%	20.9%	22.0%	22.2%	21.6%	23.5%	25.2%	24.8%	21.8%	24.0%
稅前純益率	24.2%	21.8%	23.2%	23.4%	23.0%	24.8%	26.2%	25.9%	23.7%	25.1%
稅後純益率	20.0%	18.1%	19.5%	19.7%	19.3%	20.8%	22.0%	21.7%	20.1%	21.1%
有效所得稅率	17.1%	17.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	15.3%	16.0%
<b>季增率(%)</b>										
營業收入	-10.0%	4.7%	10.8%	-4.0%	-12.6%	16.6%	26.2%	-7.9%		
營業利益	-18.4%	3.7%	16.9%	-3.3%	-15.0%	27.3%	35.1%	-9.3%		
稅後純益	-8.1%	-5.3%	19.0%	-3.0%	-14.2%	25.8%	33.4%	-9.0%		
調整後每股盈餘	-8.2%	-5.3%	19.0%	-3.1%	-14.2%	25.8%	33.3%	-9.0%		
<b>年增率(%)</b>										
營業收入	1.6%	-15.6%	-2.0%	0.1%	-2.7%	8.5%	23.4%	18.5%	-4.7%	12.9%
營業利益	-9.1%	-29.3%	-12.7%	-4.4%	-0.4%	22.2%	41.3%	32.5%	-14.0%	24.2%
稅後純益	3.0%	-32.6%	-13.4%	0.3%	-6.3%	24.4%	39.5%	30.9%	-9.3%	18.4%
調整後每股盈餘	3.0%	-32.6%	-13.4%	0.3%	-6.3%	24.5%	39.4%	30.9%	-9.3%	18.4%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

聯詠屬聯電集團成員之一，原為聯電商用產品事業部，於 1997 年 5 月獨立為新公司，主要產品為顯示器驅動 IC (DDIC)，應用終端多為消費性電子產品包括電視、電腦、平板、手機與影音設備等。2007 年合併其樂達後獲得多媒體影音系統單晶片 (SoC) 技術。下游客戶包含友達、群創、三星、LG 與京東方等。其合作晶圓廠包含聯電、蘇州和艦與世界先進。為全球市佔率第二大之驅動 IC 設計業者，僅次於三星。

圖 18：前十大股東

Name	Holding %
Capital Securities Investment Trust	7.49
Polaris Securities Investment Trust	6.68
Fuh Hwa Investment Trust Co Ltd	5.59
Cathy Securities Investment Trust Co Ltd	5.08
BlackRock Inc	3.4
UMC	2.7
Vanguard Group	2.43
New Labor Pension Fund	2.18
JPMorgan Chase&Co	2.17
Chunghwa Post Co Ltd	1.71

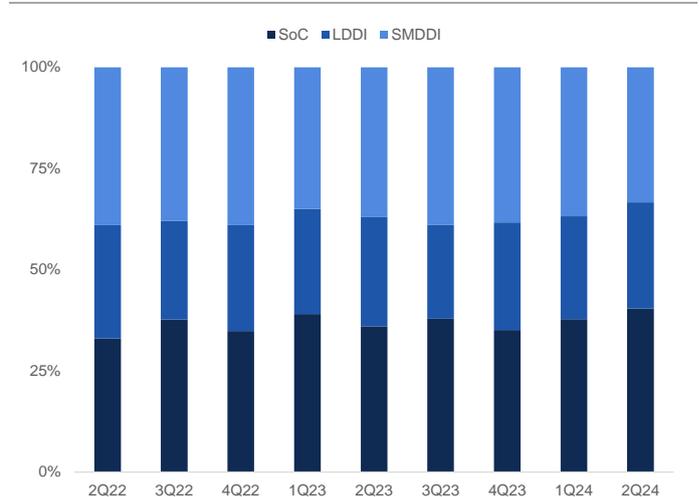
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 19：聯詠股價與月營收 YoY



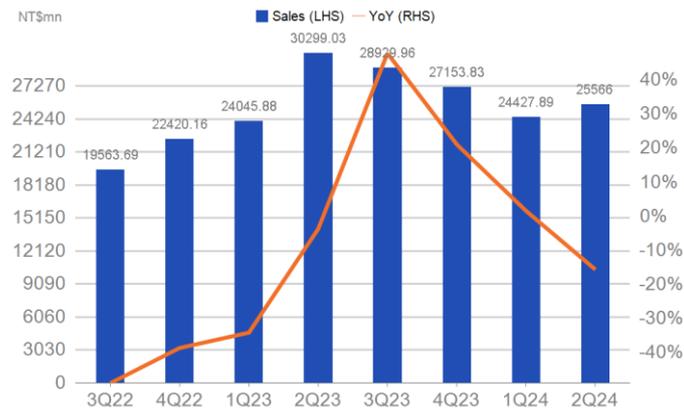
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：營收組成



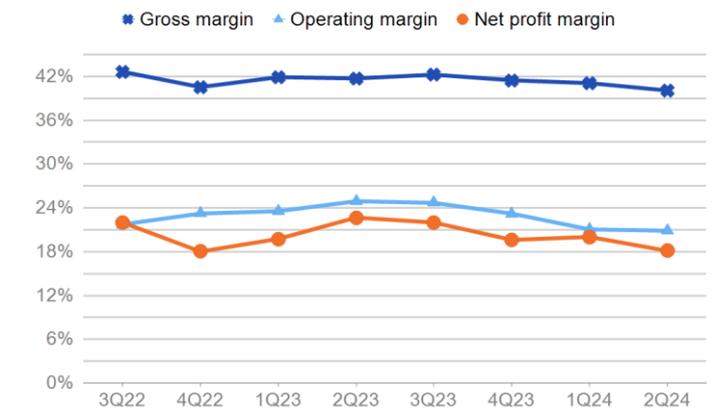
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：營收趨勢



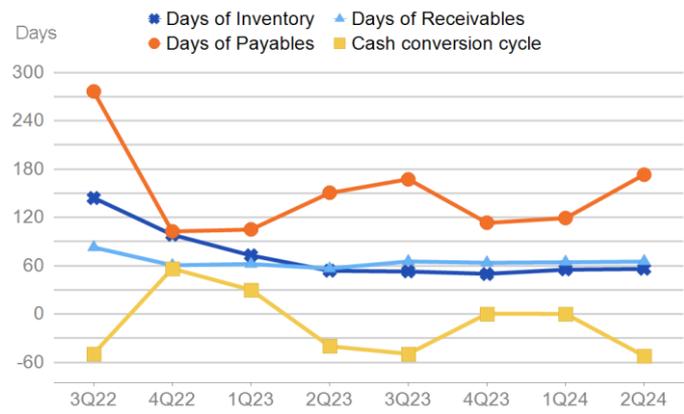
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



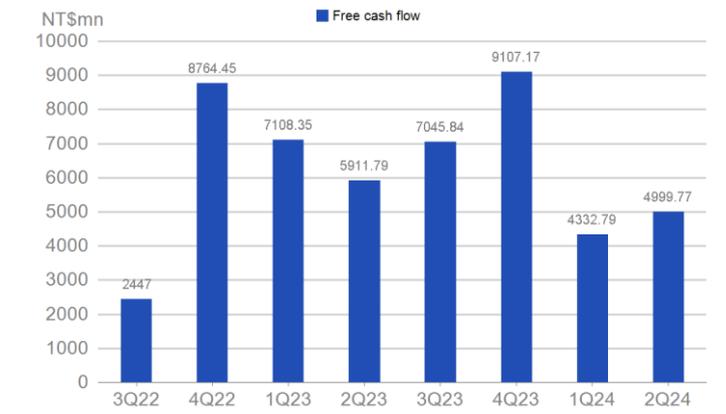
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

## ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：聯詠整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，但在半導體設計及製造行業的公司中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：聯詠的整體曝險屬於低等水準，與半導體設計及製造行業的平均水準相當。由於其員工基礎和資格要求，公司面臨勞資關係問題和技能不足。無法有效管理勞動力的公司可能面臨障礙，例如高運營成本、業務中斷和其他低效率。公司較需要改善的 ESG 議題包含產品管理、人力資本、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：聯詠在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。另有一名高管作為其 ESG 成員委員會。此外，解決環境問題的政策非常有力，然該公司的高管薪酬並未明確與 ESG 績效目標掛鉤，同時無完整吹哨者計劃。

圖 25：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	41.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	45.7
風險評級	中 ★
同業排行(1~100, 1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2024/8/6)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

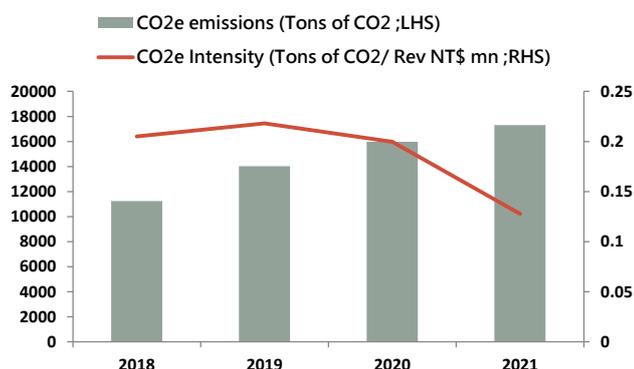
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級： 極低 (0-10) 低 (10-20) 中 (20-30) 高 (30-40) 極高 (40+)

註 3：曝險分數評級： 低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

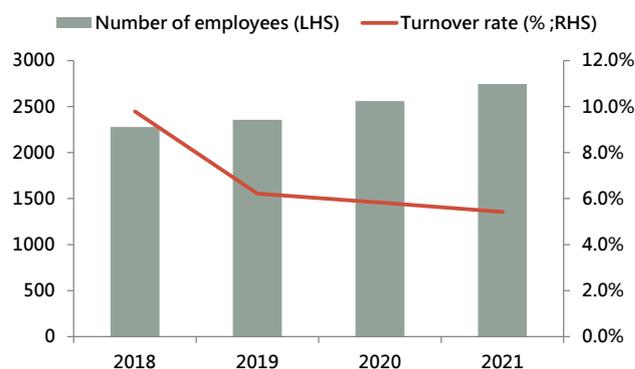
註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 26：溫室氣體排放密度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 27：離職率



資料來源：公司資料、Reuters

## 資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	60,129	49,171	53,889	53,053	54,534
存貨	14,186	12,029	8,551	10,011	13,685
應收帳款及票據	23,572	15,765	16,935	19,201	21,483
其他流動資產	2,228	2,920	1,673	1,244	1,244
<b>流動資產</b>	<b>100,115</b>	<b>79,884</b>	<b>81,048</b>	<b>83,509</b>	<b>90,946</b>
採用權益法之投資	4,530	3,185	4,394	5,882	5,882
固定資產	6,906	7,052	6,876	7,686	7,453
無形資產	2,485	2,432	2,509	2,432	2,432
其他非流動資產	6,557	7,993	9,615	12,820	12,637
<b>非流動資產</b>	<b>20,478</b>	<b>20,662</b>	<b>23,394</b>	<b>22,938</b>	<b>22,522</b>
<b>資產總額</b>	<b>120,593</b>	<b>100,546</b>	<b>104,443</b>	<b>106,448</b>	<b>113,468</b>
應付帳款及票據	16,976	7,795	12,579	13,100	12,632
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	18,933	16,637	13,160	31,712	31,712
<b>流動負債</b>	<b>35,909</b>	<b>24,432</b>	<b>25,739</b>	<b>44,813</b>	<b>44,345</b>
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	14,233	10,544	11,487	12,096	12,096
<b>長期負債</b>	<b>14,233</b>	<b>10,544</b>	<b>11,487</b>	<b>12,096</b>	<b>12,096</b>
<b>負債總額</b>	<b>50,142</b>	<b>34,976</b>	<b>37,226</b>	<b>56,909</b>	<b>56,440</b>
股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
資本公積	2,375	2,375	2,375	2,375	2,375
保留盈餘	59,589	56,268	57,072	39,268	46,756
什項權益	2,403	842	1,684	1,811	1,811
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>70,451</b>	<b>65,570</b>	<b>67,217</b>	<b>49,539</b>	<b>57,027</b>
非控制權益	0	0	0	0	0
<b>股東權益總額</b>	<b>70,451</b>	<b>65,570</b>	<b>67,217</b>	<b>49,539</b>	<b>57,027</b>

資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	38,866	27,970	23,318	21,140	25,035
折舊及攤提	1,101	1,233	1,340	1,336	1,432
本期營運資金變動	(11,209)	4,101	5,192	(3,205)	(6,424)
其他營業資產及負債變動	12,964	(10,612)	132	916	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>41,721</b>	<b>22,691</b>	<b>29,981</b>	<b>20,187</b>	<b>20,043</b>
資本支出	(845)	(839)	(808)	(674)	(1,016)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(7,569)	(2,028)	(894)	460	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(8,414)</b>	<b>(2,867)</b>	<b>(1,702)</b>	<b>(214)</b>	<b>(1,016)</b>
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(9,493)	(31,338)	(22,515)	(19,472)	(17,546)
其他調整數	13,447	531	(1,037)	(1,363)	0
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>3,955</b>	<b>(30,807)</b>	<b>(23,552)</b>	<b>(20,836)</b>	<b>(17,546)</b>
匯率影響數	(8)	25	(8)	26	0
<b>本期產生現金流量</b>	<b>37,254</b>	<b>(10,958)</b>	<b>4,719</b>	<b>(836)</b>	<b>1,481</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>40,876</b>	<b>21,852</b>	<b>29,173</b>	<b>19,514</b>	<b>19,027</b>

資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>營業收入</b>	<b>135,366</b>	<b>109,957</b>	<b>110,429</b>	<b>105,191</b>	<b>118,709</b>
銷貨成本	(67,974)	(59,015)	(64,217)	(62,261)	(70,120)
<b>營業毛利</b>	<b>67,392</b>	<b>50,941</b>	<b>46,212</b>	<b>42,930</b>	<b>48,589</b>
營業費用	(19,618)	(18,212)	(19,550)	(20,011)	(20,135)
推銷費用	(476)	(382)	(389)	(482)	(492)
研究費用	(16,601)	(15,410)	(16,791)	(17,082)	(17,197)
管理費用	(2,541)	(2,420)	(2,370)	(2,447)	(2,446)
其他費用	0	0	0	0	0
<b>營業利益</b>	<b>47,773</b>	<b>32,729</b>	<b>26,662</b>	<b>22,919</b>	<b>28,454</b>
利息收入	127	514	1,043	1,360	1,349
利息費用	(14)	(0)	0	0	0
利息收入淨額	107	509	1,043	1,360	1,349
投資利益(損失)淨額	0	0	90	90	0
匯兌損益	25	1,003	518	561	0
其他業外收入(支出)淨額	210	270	44	20	0
稅前純益	48,115	34,511	28,357	24,951	29,803
所得稅費用	(9,249)	(6,542)	(4,914)	(3,811)	(4,769)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>38,866</b>	<b>27,970</b>	<b>23,318</b>	<b>21,140</b>	<b>25,035</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	49,235	35,750	29,577	24,255	29,886
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>63.87</b>	<b>45.96</b>	<b>38.32</b>	<b>34.74</b>	<b>41.14</b>

資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	69.3	(18.8)	0.4	(4.7)	12.9
營業利益	223.3	(31.5)	(18.5)	(14.0)	24.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	216.5	(27.4)	(17.3)	(18.0)	23.2
稅後純益	228.9	(28.0)	(16.6)	(9.3)	18.4
調整後每股盈餘	228.9	(28.0)	(16.6)	(9.3)	18.4
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	49.8	46.3	41.9	40.8	40.9
營業利益率	35.3	29.8	24.1	21.8	24.0
稅前息前淨利率	35.5	31.4	24.1	21.8	24.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	36.4	32.5	25.4	23.1	25.2
稅前純益率	35.5	31.4	25.7	23.7	25.1
稅後純益率	28.7	25.4	21.2	20.1	21.1
資產報酬率	43.5	25.3	22.8	20.1	22.8
股東權益報酬率	70.4	41.1	35.4	36.2	47.0
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	71.2	53.3	55.4	114.9	99.0
淨負債權益比 (%)	(85.4)	(75.0)	(80.2)	(107.1)	(95.6)
利息保障倍數 (倍)	3458	-	-	-	-
流動比率 (%)	2.79	3.27	3.2	1.9	2.1
速動比率 (%)	2.33	2.66	2.8	1.6	1.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(60,129)	(49,171)	(53,889)	(53,053)	(54,534)
調整後每股淨值 (NT\$)	115.78	107.76	110.46	81.41	93.72
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	7.8	10.9	13.0	14.4	12.1
股價自由現金流量比	7.4	13.9	10.4	15.6	16.0
股價淨值比	4.3	4.6	4.5	6.1	5.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.2	8.5	10.3	12.5	10.2
股價營收比	2.3	2.8	2.8	2.9	2.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估；註：負債為短期債加上長期債。

## 附錄：重要揭露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 聯詠 (3034 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20211104	407.50	650.00	466.23	買進	林凱威
2	20220506	391.00	410.00	294.08	持有-超越同業	林凱威
3	20220623	326.00	300.00	215.18	持有-超越同業	林凱威
4	20220805	247.50	200.00	173.13	持有-超越同業	林凱威
5	20221011	238.50	210.00	181.78	持有-落後同業	陳娟娟
6	20221108	259.50	240.00	207.75	持有-超越同業	劉誠新
7	20230208	364.00	420.00	363.56	買進	劉誠新
8	20230510	417.00	490.00	424.16	買進	劉誠新
9	20230718	410.00	480.00	454.57	買進	劉誠新
10	20230808	417.50	480.00	454.57	買進	劉誠新
11	20231108	499.00	575.00	544.54	買進	劉誠新
12	20240115	510.00	650.00	615.56	買進	劉誠新
13	20240207	506.00	630.00	596.62	買進	劉誠新
14	20240220	550.00	670.00	634.50	買進	劉誠新
15	20240508	640.00	720.00	681.85	買進	劉誠新

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

### 投資評等說明

**買進：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

**持有-超越同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**持有-落後同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**賣出：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

**評估中：**本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

**限制評等：**為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.