

2024 年 8 月 1 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	1,220.00 元
目標價	
3 個月	1,370.00 元
12 個月	1,370.00 元

聯發科(2454 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

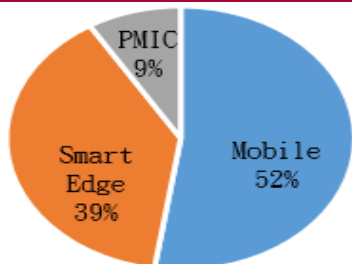
手機、智慧邊緣業務營運季持平。

投資建議：雖然 3Q24 營收可能無法明顯季增，但天璣 9400 客戶反映正向；ASIC 未來市場大，聯發科可望佔據有利地位，綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy，目標價 1,370 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	15,993
市值(億元)	19,512
目前每股淨值(元)	230.68
外資持股比(%)	61.12
投信持股比(%)	6.61
董監持股比(%)	2.71
融資餘額(張)	5,442
現金股息配發率(%)	113.39

產品組合

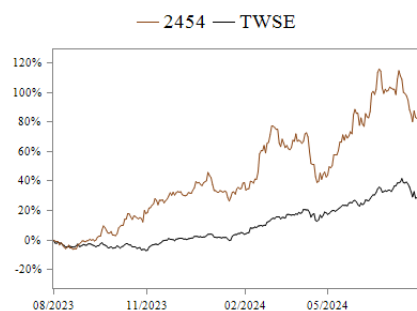


產品組合：2Q24 產品組合：手機晶片 54%、智慧邊緣平台 40%、PMIC 6%。1H24 的成長動能包含 5G、Wi-Fi7、AI 的相關產品與應用。

2Q24 獲利季減年增：聯發科 2Q24 營收 1,272.71 億元，QoQ-4.6%，YoY+29.7%。智慧裝置平台季增年增、PMIC 季增年增，手機晶片季減年增。2Q24 毛利率 48.8%。因有一次性項目，毛利率季減；因產品組合轉佳，毛利率季增。稅後純益 257.16 億元，QoQ-18.5%、YoY+62%。存貨週轉天數部分，2Q24 為 72 天，高於 1Q24 的 66 天，低於 1Q23 的 115 天。

3Q24 手機晶片營運與 2Q24 相當：2Q24 手機晶片營收占比 54%，YOY 約 52%、QOQ 約 -15%。4G SoC 目前在新興市場看起來需求還算健康，5G SoC 需求有下滑，3Q24 展望與 2Q24 相當。全球 5G 手機滲透率為 61%至 63%。使用 3 奈米製程的天璣 9400 的手機預計在 10/2024 上市，客戶對天璣 9400 表示正面態度，旗艦產品的營收會年成長 50%以上。

股價相對大盤走勢



聯發科暫不給 2025 年財測：聯發科不給 2025 年的財測，原因預期台積電可能會調漲晶圓代工的價格，聯發科會透過訂價來反映成本，特別是新產品，目標毛利率維持 47%。群益預估 2025 全年營收 5393.16 億元，YoY+5.00%；稅後純益 1179.16 億元，YoY+27.45%；稅後 EPS 73.73 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	433,446	513,634	539,316	98,135	110,098	129,562	133,458	127,271	128,400	124,505	130,467	128,358
營業毛利淨額	207,367	244,437	288,463	46,646	52,192	62,616	69,901	62,136	60,400	52,000	62,824	61,709
營業利益	71,800	96,573	131,526	14,751	17,944	24,736	32,180	24,956	21,500	17,938	25,463	24,611
稅後純益	76,979	92,520	117,916	15,965	18,478	25,663	31,536	25,716	19,235	16,033	22,833	22,080
稅後 EPS(元)	48.13	57.85	73.73	9.98	11.55	16.05	19.72	16.08	12.03	10.03	14.28	13.81
毛利率(%)	47.84%	47.59%	53.49%	47.53%	47.41%	48.33%	52.38%	48.82%	47.04%	41.77%	48.15%	48.08%
營業利益率(%)	16.56%	18.80%	24.39%	15.03%	16.30%	19.09%	24.11%	19.61%	16.74%	14.41%	19.52%	19.17%
稅後純益率(%)	17.76%	18.01%	21.86%	16.27%	16.78%	19.81%	23.63%	20.21%	14.98%	12.88%	17.50%	17.20%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-21.02%	18.50%	5.00%	2.60%	12.19%	17.68%	3.01%	-4.64%	0.89%	-3.03%	4.79%	-1.62%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-34.84%	20.19%	27.45%	-5.39%	15.74%	38.88%	22.89%	-18.45%	-25.20%	-16.65%	42.41%	-3.30%

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 159.93 億元計算。

2024 年 8 月 1 日

ESG：

環境保護：聯發科技做為全球半導體產業技術領導者，在整體價值鏈中位於最前端的晶片設計，後端的原物料採購、代工製造、封裝與測試等環節皆交由供應商執行，形成專業分工與互相合作的夥伴關係。根據風險調查與碳足跡盤查發現，主要對社會與環境產生衝擊影響的關鍵在於後端製造作業，故如何與供應商共同合作，以降低社會與環境相關的潛在風險，為聯發科技發展綠色營運的首要任務。

社會責任：運用數位科技解決社會問題不是企業的專利，聯發科技相信每個人都有潛力利用數位科技創造無限可能，2018 年發起數位社會創新競賽「智在家鄉」，鼓勵社會大眾為家鄉問題提供解方，並提供賽後兩年的輔導與獎助，支持入圍團隊將提案落地實踐。

公司治理：聯發科技董事會下設有審計委員會，強化公司治理獨立性，並設立薪資報酬委員會，以健全公司薪酬制度為目標，持續強化企業永續發展。除前述法定功能性委員會外，本公司亦設立法定以外之併購策略委員會，視實際需求針對集團具體併購案件及整體併購策略評估分析。

公司簡介：

聯發科技股份有限公司成立於 1997 年，早期為聯電(2303 TT)集團轉投資之半導體晶片設計公司，是無線通訊及數位媒體晶片整合系統方案之主要供應商。

產品組合：

2Q24 產品組合：手機晶片 54%、智慧邊緣平台 40%、PMIC 6%。1H24 的成長動能包含 5G、Wi-Fi7、AI 的相關產品與應用。

2Q24 獲利季減年增：

聯發科 2Q24 營收 1,272.71 億元，QoQ-4.6%，YoY+29.7%。智慧裝置平台季增年增、PMIC 季增年增，手機晶片季減年增。

2Q24 毛利率 48.8%。因有一次性項目，毛利率季減；因產品組合轉佳，毛利率季增。稅後純益 257.16 億元，QoQ-18.5%、YoY+62%。

存貨週轉天數部分，2Q24 為 72 天，高於 1Q24 的 66 天，低於 1Q23 的 115 天。

3Q24 手機晶片營運與 2Q24 相當：

2Q24 手機晶片營收占比 54%，YOY 約 52%、QOQ 約 -15%。4G SoC 目前在新興市場看起來需求還算健康，5G SoC 需求有下滑，3Q24 展望與 2Q24 相當。全球 5G 手機滲透率為 61%至 63%。

使用 3 奈米製程的天璣 9400 的手機預計在 10/2024 上市，客戶對天璣 9400 表示正面態度，旗艦產品的營收會年成長 50%以上。

3Q24 智慧邊緣平台營運與 2Q24 相當：

2Q24 智慧邊緣平台占比為 40%，YOY+11%、QOQ+12%。這邊解決方案包含有線與無線，產品包含 Wi-Fi 7 晶片、10G PON、ASIC、TV 晶片…等，

2024 年 8 月 1 日

包含美國、歐洲客戶。3Q24 ASIC、計算成長，但電視晶片下滑，1H24 客戶提前拉貨。3Q24 營運與 2Q24 相當。

3Q24 PMIC 營運可望季增：

2Q24 PMIC 營收占比為 6%。YOY+9%、QOQ+12%。聯發科預期 3Q24 此業務可季成長。

3Q24 營收與 2Q24 相當，2024 年美元營收中雙位數成長：

以 1 美元兌 32.3 元台幣的匯率，3Q24 營收指引為 1,235~1,324 億台幣(中個位數的成長或衰退)，毛利率為 47±1.5%，營業費用率為 30±2.0%。以美元計算，2024 年營收 YOY 成長 14~16%，不算一次性項目，毛利率 46~48%。

群益預估 2024 全年營收 5136.34 億元，YoY+18.50%；稅後純益 925.20 億元，YoY+20.19%；稅後 EPS 57.85 元。

聯發科暫不給 2025 年財測：

聯發科不給 2025 年的財測，原因之一預期台積電可能會調漲晶圓代工的價格，聯發科會透過訂價來反映成本，特別是新產品，目標毛利率維持 47%。群益預估 2025 全年營收 5393.16 億元，YoY+5.00%；稅後純益 1179.16 億元，YoY+27.45%；稅後 EPS 73.73 元。

其他補充：

聯發科認為 AI 的出現，未來產業對於邊緣運算的需求會增加，像是手機、電腦、車用、機器人…等，在連接 Cloud 和 Edge，會需要功耗較低的 Arm-based CPU。未來 ASIC 市場非常大，2028 年全球市場規模有望達到 450 億美元，ASIC 預計 2H25 開始貢獻營收。

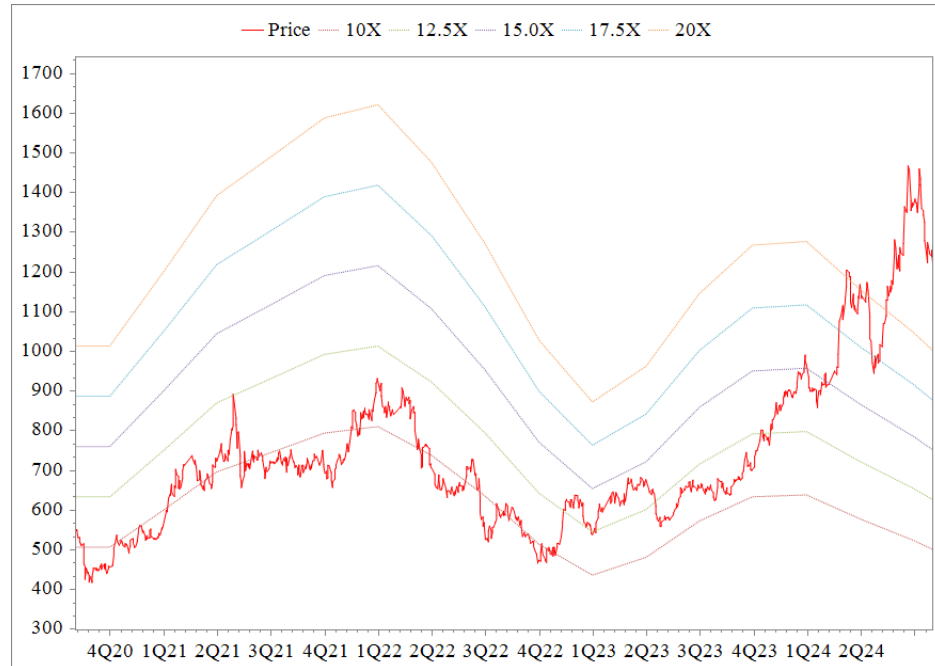
聯發科目前與 NVIDIA 不只在車用領域有合作，預計 2025 年會推出相關的產品。

投資建議：

雖然 3Q24 營收可能無法明顯季增，但天璣 9400 客戶反映正向；ASIC 未來市場大，聯發科可望佔據有利地位，綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy，目標價 1,370 元。

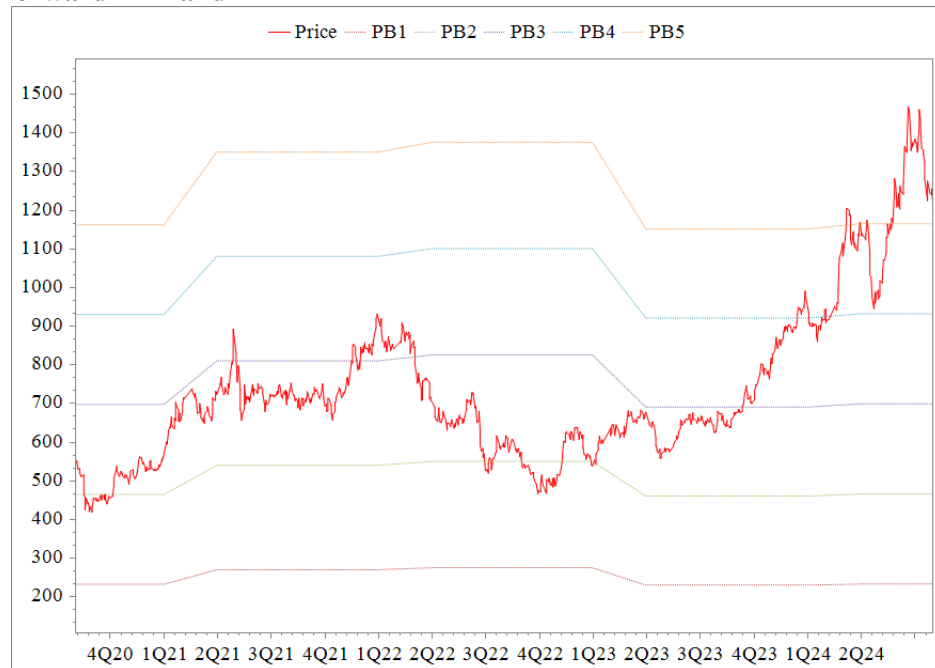
2024 年 8 月 1 日

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 8 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	660,877	608,399	635,038	530,834	555,424
流動資產	346,865	297,654	290,889	363,422	232,507
現金及約當現金	183,705	147,502	165,396	193,213	127,430
應收帳款與票據	58,660	40,842	55,106	46,213	54,262
存貨	73,271	70,703	43,220	91,010	16,204
採權益法之投資	60,287	17,798	17,153	6,730	15,900
不動產、廠房設備	49,111	53,862	53,291	53,291	53,291
負債總計	227,229	165,341	260,833	151,667	158,693
流動負債	211,106	141,570	231,999	157,326	77,502
應付帳款及票據	43,504	21,518	38,779	8,423	27,315
非流動負債	16,123	23,771	28,834	24,698	92,654
權益總計	433,648	443,058	374,205	379,167	396,731
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	293,415	310,979
母公司業主權益	432,015	440,109	368,206	372,745	389,883
負債及權益總計	660,877	608,399	635,038	530,834	555,424

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	493,415	548,796	433,446	513,634	539,316
營業成本	261,810	277,892	226,079	269,197	250,852
營業毛利淨額	231,605	270,904	207,367	244,437	288,463
營業費用	123,564	144,116	135,568	147,863	156,938
營業利益	108,040	126,788	71,800	96,573	131,526
EBITDA	136,015	147,693	98,074	103,326	126,711
業外收入及支出	17,161	5,554	7,675	4,190	1,400
稅前純益	126,852	135,561	86,782	105,004	132,926
所得稅	14,980	16,936	9,591	12,062	14,584
稅後純益	111,421	118,141	76,979	92,520	117,916
稅後 EPS(元)	69.67	73.87	48.13	57.85	73.73
完全稀釋 EPS**	69.67	73.87	48.13	57.85	73.73

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 159.93【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 159.93 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	53.16%	11.22%	-21.02%	18.50%	5.00%
營業毛利淨額	63.64%	16.97%	-23.45%	17.88%	18.01%
營業利益	149.98%	17.35%	-43.37%	34.50%	36.19%
稅後純益	172.31%	6.03%	-34.84%	20.19%	27.45%

獲利能力分析(%)

毛利率	46.94%	49.36%	47.84%	47.59%	53.49%
EBITDA(%)	27.57%	26.91%	22.63%	20.12%	23.49%
營益率	21.90%	23.10%	16.56%	18.80%	24.39%
稅後純益率	22.58%	21.53%	17.76%	18.01%	21.86%
總資產報酬率	16.86%	19.42%	12.12%	17.43%	21.23%
股東權益報酬率	25.69%	26.66%	20.57%	24.40%	29.72%

償債能力檢視

負債比率(%)	34.38%	27.18%	41.07%	28.57%	28.57%
負債/淨值比(%)	52.40%	37.32%	69.70%	40.00%	40.00%
流動比率(%)	164.31%	210.25%	125.38%	231.00%	300.00%

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	-6,392	126,228
稅前純益	126,852	135,561	86,782	105,004	132,926
折舊及攤銷	10,621	14,980	18,200	7,994	7,994
營運資金變動	-52,087	-1,601	30,480	-69,253	85,649
其他營運現金	-38,291	-4,357	30,629	-50,137	-100,340
投資活動現金	-28,924	-37,535	-28,746	158,714	-153,934
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	166,314	-146,334
籌資活動現金	-27,951	-156,280	-118,569	-124,506	-38,077
長借/公司債變動	1,386	-558	-828	-4,136	67,956
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	-32,389	-5,256
淨現金流量	-12,875	-36,202	17,894	27,817	-65,783
期初現金	196,580	183,705	147,502	165,396	193,213
期末現金	183,705	147,502	165,396	193,213	127,430

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	95,652	98,135	110,098	129,562	133,458	127,271	128,400	124,505	130,467	128,358	135,813	144,678
營業成本	49,739	51,489	57,905	66,946	63,558	65,135	68,000	72,505	67,643	66,649	61,765	54,796
營業毛利淨額	45,912	46,646	52,192	62,616	69,901	62,136	60,400	52,000	62,824	61,709	74,048	89,883
營業費用	31,543	31,896	34,248	37,881	37,721	37,180	38,900	34,062	37,361	37,098	39,667	42,812
營業利益	14,369	14,751	17,944	24,736	32,180	24,956	21,500	17,938	25,463	24,611	34,381	47,071
業外收入及支出	4,735	3,620	3,048	3,580	3,490	0	350	350	350	350	350	350
稅前純益	19,104	18,370	20,993	28,316	35,670	29,197	21,850	18,288	25,813	24,961	34,731	47,421
所得稅	2,213	2,351	2,424	2,602	4,015	3,357	2,523	2,167	2,885	2,776	3,759	5,164
稅後純益	16,874	15,965	18,478	25,663	31,536	25,716	19,235	16,033	22,833	22,080	30,861	42,143
最新股本	15,993	15,993	15,993	15,993	15,993	15,993	15,993	15,993	15,993	15,993	15,993	15,993
稅後EPS(元)	10.55	9.98	11.55	16.05	19.72	16.08	12.03	10.03	14.28	13.81	19.30	26.35

獲利能力(%)

毛利率(%)	48.00%	47.53%	47.41%	48.33%	52.38%	48.82%	47.04%	41.77%	48.15%	48.08%	54.52%	62.13%
營業利益率(%)	15.02%	15.03%	16.30%	19.09%	24.11%	19.61%	16.74%	14.41%	19.52%	19.17%	25.31%	32.53%
稅後純益率(%)	17.64%	16.27%	16.78%	19.81%	23.63%	20.21%	14.98%	12.88%	17.50%	17.20%	22.72%	29.13%

QoQ(%)

營業收入淨額	-11.59%	2.60%	12.19%	17.68%	3.01%	-4.64%	0.89%	-3.03%	4.79%	-1.62%	5.81%	6.53%
營業利益	-20.55%	2.66%	21.65%	37.85%	30.09%	-22.45%	-13.85%	-16.57%	41.95%	-3.35%	39.70%	36.91%
稅前純益	-9.28%	-3.84%	14.28%	34.88%	25.97%	-18.15%	-25.16%	-16.30%	41.15%	-3.30%	39.14%	36.54%
稅後純益	-8.73%	-5.39%	15.74%	38.88%	22.89%	-18.45%	-25.20%	-16.65%	42.41%	-3.30%	39.77%	36.56%

YoY(%)

營業收入淨額	-32.98%	-36.98%	-22.55%	19.75%	39.53%	29.69%	16.62%	-3.90%	-2.24%	0.85%	5.77%	16.20%
營業利益	-60.60%	-62.35%	-45.71%	36.77%	123.96%	69.19%	19.81%	-27.48%	-20.87%	-1.38%	59.91%	162.42%
稅前純益	-49.69%	-55.13%	-41.03%	34.47%	86.72%	58.94%	4.08%	-35.42%	-27.63%	-14.51%	58.95%	159.31%
稅後純益	-49.27%	-54.95%	-40.31%	38.81%	86.89%	61.08%	4.10%	-37.52%	-27.60%	-14.14%	60.44%	162.85%

註1：稅後EPS以股本159.93億元計算

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。