

增加持股・調升

收盤價 October 30 (NT\$)	1,290
12 個月目標價 (NT\$)	1,700
前次目標價 (NT\$)	1,250
調升 (%)	36.0
上漲空間 (%)	31.8

焦點內容

- 3Q24 之上檔空間來自強勁毛利率與業外收益。
- 4Q24 展望略優於預期。
- 新成長動能於 2025 年末啟動。

交易資料表

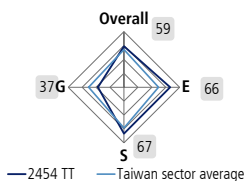
市值：(NT\$bn/US\$mn)	2,066 / 64,234
流通在外股數 (百萬股)：	1,602
外資持有股數 (百萬股)：	948
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.19
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	846 - 1,500

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	2.8	30	50.5
相對表現 (%)	0.1	18.1	9.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	10.64A	10.07A	11.64A	16.17A
2024	19.85A	16.19A	15.94F	15.18F
2025	15.86F	16.06F	19.14F	19.18F

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

李靖涵
886.2.2181.8741
megan.li@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

聯發科

(2454.TW/2454 TT)



放眼 2025 年後營運；AI AISC 驅動 2026 年成長動能

重要訊息

聯發科於 10 月 30 日舉辦 3Q24 法說會。3Q24 財報內容優於我們預估與市場共識，係因毛利率維持高檔水平。儘管 2025 年成長有限，我們樂觀看待新產品將帶動 2026 年營收回到強勁成長的軌道。

評論及分析

3Q24 之上檔空間來自強勁毛利率與業外收益。聯發科 3Q24 營收 1,318 億元(季增 3.6%、年增 19.7%)，達公司展望上緣，而每股盈餘為 15.94 元，優於我們與市場共識預估 10%，係受惠於毛利率維持高檔與優於預期的業外收益(股利收入)。第三季毛利率 48.8%(季持平)是財報的主要驚喜，優於公司展望之上緣，我們將此歸因於成本管控優異與產品組合較佳。

4Q24 展望略優於預期。聯發科展望 4Q24 營收區間為新台幣 1,265-1,345 億元(季減 1%，以中位數計算)，毛利率維持於 47-48%，受惠於 Dimensity 9400 強勁需求，抵銷了消費性產品傳統淡季之影響。公司亦預期全年營收可望超越先前年增 15%之展望，並上修旗艦 SoC 營收成長預估從年增逾 50%至年增 70%，符合我們預期。

新產品成長動能於 2025 年末啟動。展望 2025 年，我們預估整體手機 AP/SoC 出貨量僅年增 4%。鑒於當前庫存水準，我們認為未來幾季將不會出現如 4Q23 那般強勁的回補庫存需求。儘管 2025 年手機需求平淡，我們預期 2026 年重返成長：(1)與 Nvidia (美)合作之 ARM 架構 AI PC 解決方案將於 4Q25 啟動；及(2) Google 推論 TPUv7 SerDes 之新案將帶動 2026 年營收成長恢復至年增 20%。我們預期 2026 年聯發科 AI ASIC 之營收貢獻將達 10 億美元。我們也預期其旗艦 SoC 市佔率在除了智慧型手機以外之應用，包含車用(比亞迪(中))與旗艦 Android 平板(Samsung(韓))將持續擴張。

投資建議

我們樂觀看待聯發科非手機新產品(尤其是 AI 相關應用)將帶動其 2026 年營運成長，我們將聯發科由「持有」上調至「增加持股」評等。我們認為 2026 年營收將回升至年增 20%，據此給予目標價 1,700 元，基於 2026 年每股盈餘預估之 20 倍(週期高點)換算得出。

投資風險

智慧型手機出貨再次下滑；AI 晶片進展放緩。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	548,796	433,446	525,226	600,872	722,068
營業毛利 (NT\$百萬)	270,904	207,367	259,845	290,146	346,408
營業利益 (NT\$百萬)	126,788	71,800	105,319	114,793	140,992
稅後淨利 (NT\$百萬)	118,141	76,979	106,738	111,687	135,292
每股盈餘 (NT\$)	74.59	48.51	67.16	70.24	85.09
每股現金股利 (NT\$)	76.01	55.01	69.01	68.06	70.56
每股盈餘成長率 (%)	5.7	(35.0)	38.4	4.6	21.1
本益比 (x)	17.3	26.6	19.2	18.4	15.2
股價淨值比 (x)	4.7	5.6	5.2	4.9	4.5
EV/EBITDA (x)	9.4	12.0	8.4	7.9	6.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	5.9	4.3	5.3	5.3	5.5
股東權益報酬率 (%)	27.1	19.0	28.0	27.4	31.0

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：3Q24 財報與 4Q24 財測修正暨凱基、公司財測與市場共識比較

百萬元	3Q24								4Q24F							
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (中位數)	差異 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	131,813	129,575	1.7	3.6	19.7	127,950	3.0	129,172	2.0	132,683	128,453	3.3	0.7	2.4	125,705	5.6
毛利	64,348	61,324	4.9	3.6	23.3	60,137	7.0	61,457	4.7	63,460	61,315	3.5	(1.4)	1.3	59,761	6.2
營業利潤	23,864	23,099	3.3	(4.4)	33.0	21,752	9.7	23,020	3.7	24,319	23,422	3.8	1.9	(1.7)	21,766	11.7
稅後淨利	25,346	22,834	11.0	(1.4)	37.2			22,941	10.5	24,141	23,047	4.7	(4.8)	(5.9)	21,871	10.4
每股盈餘 (元)	15.94	14.37	10.9	(1.5)	36.9			14.46	10.3	15.18	14.51	4.7	(4.8)	(6.1)	13.83	9.8
毛利率 (%)	48.8	47.3	1.5 ppts	(0.0)ppts	1.4 ppts	47.0	1.8 ppts	47.6	1.2 ppts	47.8	47.7	0.1 ppts	(1.0)ppts	(0.5)ppts	47.5	0.3 ppts
營利率 (%)	18.1	17.8	0.3 ppts	(1.5)ppts	1.8 ppts	17.0	1.1 ppts	17.8	0.3 ppts	18.3	18.2	0.1 ppts	0.2 ppts	(0.8)ppts	17.3	1.0 ppts
淨利率 (%)	19.2	17.6	1.6 ppts	(1.0)ppts	2.4 ppts			17.8	1.5 ppts	18.2	17.9	0.3 ppts	(1.0)ppts	(1.6)ppts	17.4	0.8 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	525,226	518,757	1.2	21.2	516,119	1.8	600,872	606,929	(1.0)	14.4	591,049	1.7
毛利	259,845	254,675	2.0	25.3	253,275	2.6	290,146	292,390	(0.8)	11.7	281,345	3.1
營業利益	105,319	103,656	1.6	46.7	101,969	3.3	114,793	119,708	(4.1)	9.0	117,806	(2.6)
稅後淨利	106,738	103,132	3.5	38.7	102,126	4.5	111,687	114,936	(2.8)	4.6	113,927	(2.0)
每股盈餘 (元)	67.16	64.92	3.5	38.4	64.32	4.4	70.24	72.34	(2.9)	4.6	71.60	(1.9)
毛利率 (%)	49.5	49.1	0.4 ppts	1.6 ppts	49.1	0.4 ppts	48.3	48.2	0.1 ppts	(1.2)ppts	47.6	0.7 ppts
營利率 (%)	20.1	20.0	0.1 ppts	3.5 ppts	19.8	0.3 ppts	19.1	19.7	(0.6)ppts	(0.9)ppts	19.9	(0.8)ppts
淨利率 (%)	20.3	19.9	0.4 ppts	2.6 ppts	19.8	0.5 ppts	18.6	18.9	(0.3)ppts	(1.7)ppts	19.3	(0.7)ppts

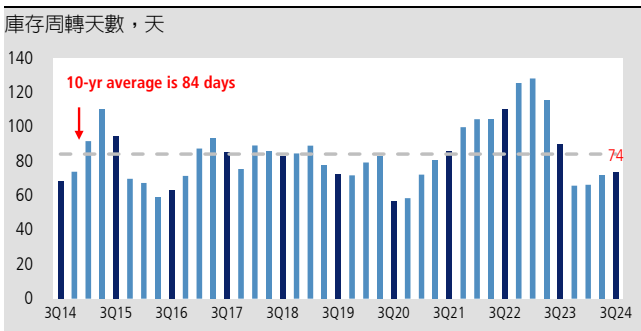
資料來源：Bloomberg，凱基預估

展望 2026 年，我們預估聯發科非手機之業務(尤其是 AI 相關應用)將起飛。首先，我們預估聯發科將進一步拓展 PC 之產品，從當前 Chromebook 跨足至與 Nvidia 合作的 AI PC 解決方案。我們預估此解決方案採用 Arm 架構 CPU，並搭載 Nvidia GPU，提升運算能力至 100TOPs 以上，遠超當前 AI PC 主流之 40TOPs。此外，Qualcomm (美)與 Microsoft (美)的獨家協議將於 2024 年底到期，我們預期此將帶動其他基於 Arm 架構的 AI PC 解決方案於 2025 年問世。由於 AI PC 缺乏殺手級應用，我們並不預期此將帶動營收大幅成長，但對於手機晶片業者來說，在手機成長趨緩之下這是一個額外的商機。

鑑於聯發科長年投資加上其掌握關鍵先進製程相關的經驗，我們認為公司有望於 2026 年贏得 Google 推論晶片 TPUv7 之新業務，Google 將持續設計運算晶片，而聯發科將贏得次世代 SerDes (I/O)之業務。此外，儘管 2026 年 Google 之訓練 TPU 主要仍為 Broadcom(美)所供應，我們仍認為此為聯發科跨入 AI AISC 業務之一大進展，預期 2026 年營收貢獻將達 10 億美元。

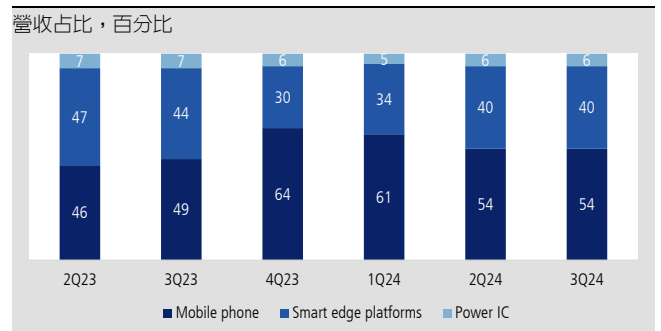
最後，在旗艦 SoC D9400 市佔率續擴張帶動下，我們正向看待聯發科在雲端與邊緣 AI 之同步成長。

圖 3：近十年庫存週轉天數



資料來源：TEJ，凱基

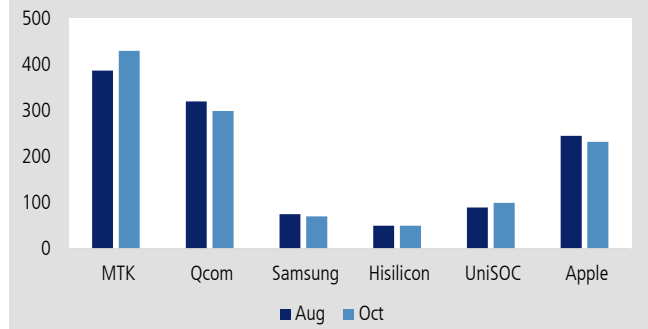
圖 4：聯發科營收比重(按產品別)



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：2024 年手機 SoC 出貨調整 8 月 vs. 10 月

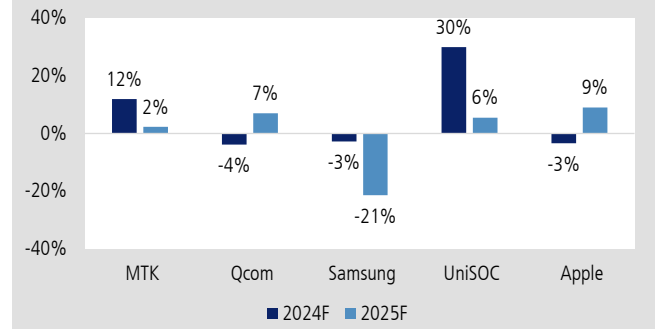
手機 SoC 出貨量，百萬台



資料來源：凱基預估

圖 6：手機 AP/SoC 業者出貨年增

手機 AP/SoC 業者出貨年增率，百分比



資料來源：凱基預估

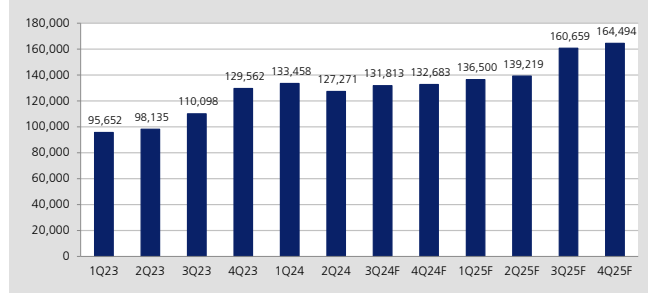
圖 7：公司概況

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 9：季營業收入

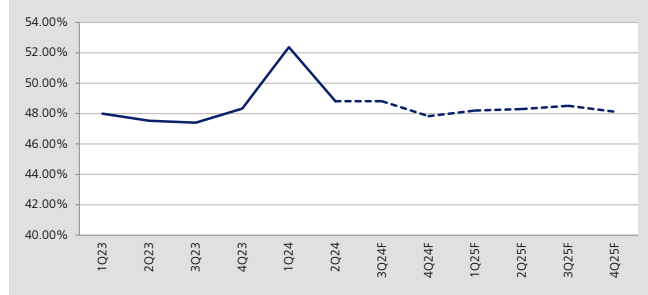
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

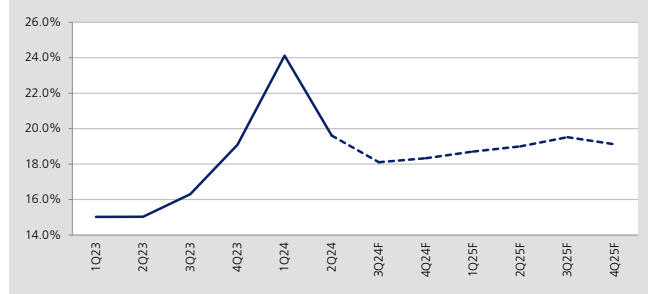
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

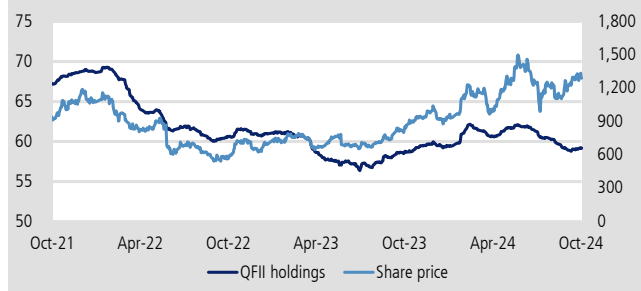
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：聯發科外資持股 vs.股價走勢

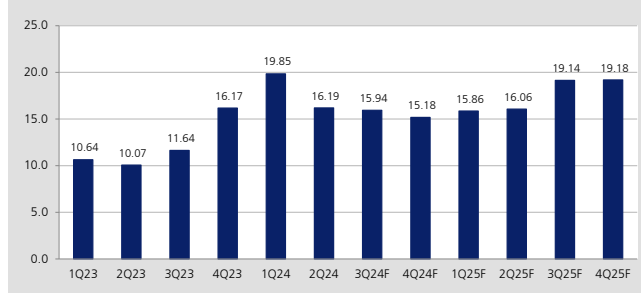
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 10：每股盈利

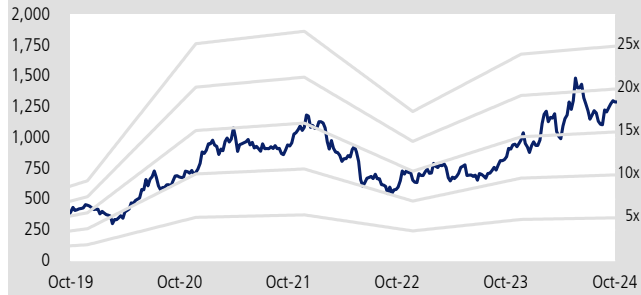
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：未來 12 個月預估本益比區間

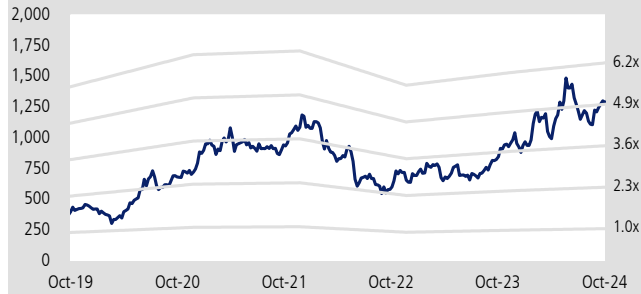
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：未來 12 個月預估股價淨值比區間

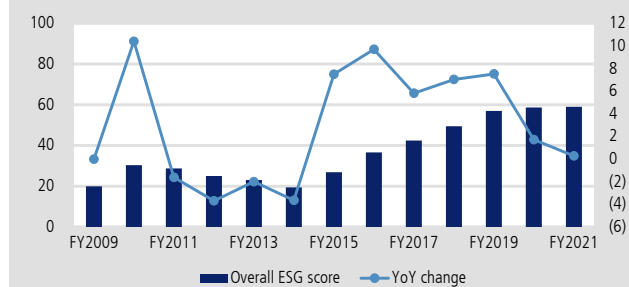
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 15：ESG 整體分數

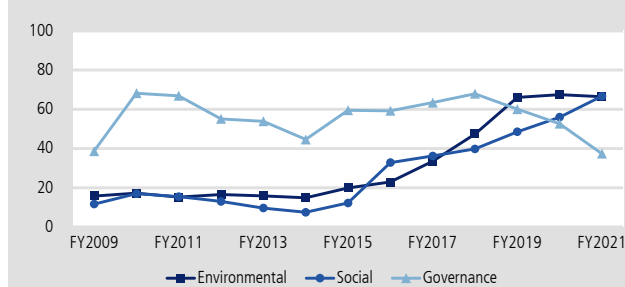
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：ESG 各項分數

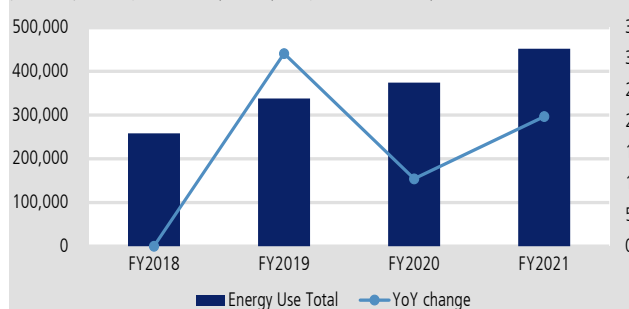
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：能源消耗

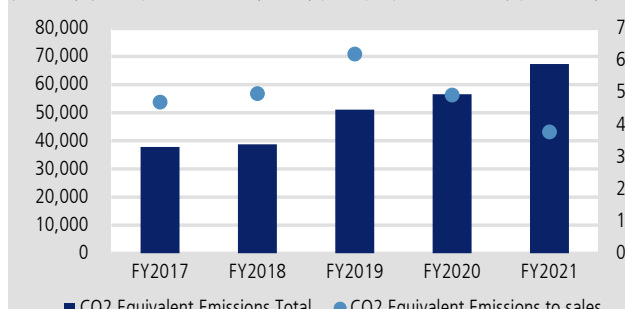
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：碳排放量

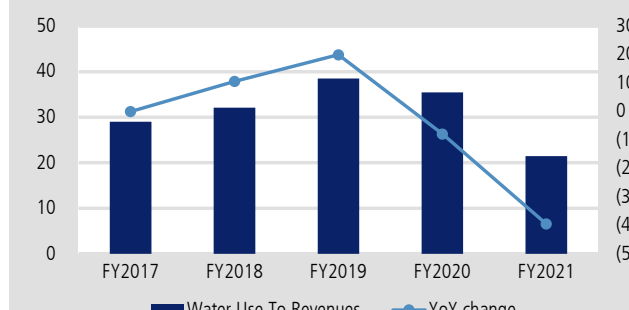
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：耗水量

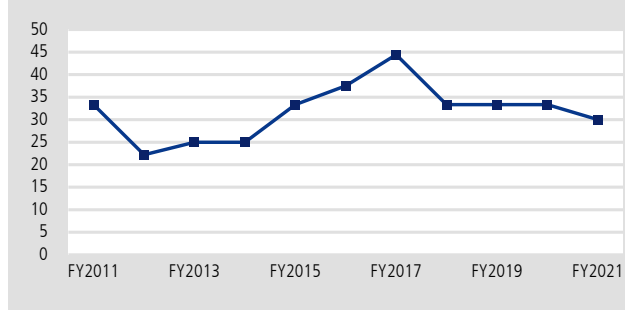
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：獨立董事

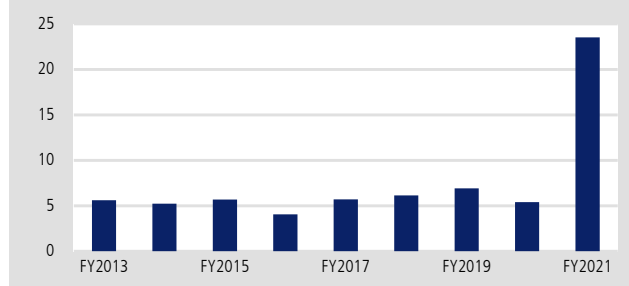
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：員工訓練

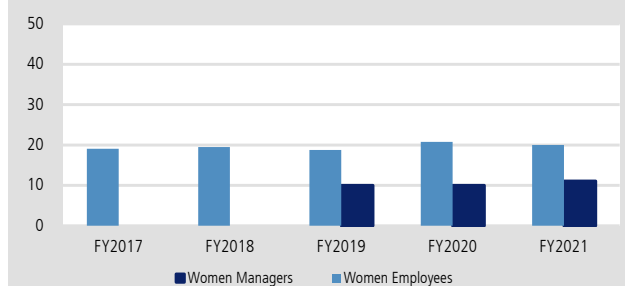
人均年訓練時數，小時/每人



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：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-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	133,458	127,271	131,813	132,683	136,500	139,219	160,659	164,494	525,226	600,872	722,068
營業成本	(63,558)	(65,135)	(67,466)	(69,223)	(70,701)	(71,973)	(82,714)	(85,337)	(265,381)	(310,726)	(375,660)
營業毛利	69,901	62,136	64,348	63,460	65,799	67,246	77,945	79,156	259,845	290,146	346,408
營業費用	(37,721)	(37,180)	(40,484)	(39,142)	(40,268)	(40,791)	(46,591)	(47,703)	(154,527)	(175,353)	(205,416)
營業利益	32,180	24,956	23,864	24,319	25,531	26,454	31,354	31,453	105,319	114,793	140,992
折舊	(3,049)	(3,097)	(3,181)	(3,397)	(3,704)	(3,704)	(3,704)	(3,704)	(12,723)	(14,818)	(17,454)
攤提	(1,912)	(2,124)	(2,263)	(2,754)	(2,654)	(2,654)	(2,654)	(2,654)	(9,054)	(10,617)	(12,150)
EBITDA	37,141	30,177	29,308	30,470	31,890	32,813	37,712	37,812	127,096	140,228	170,596
利息收入	2,298	2,936	2,658	2,292	2,609	2,385	2,716	2,308	10,183	10,017	10,670
投資利益淨額	766	1,092	1,936	700	700	700	700	700	4,495	2,800	2,800
其他營業外收入	97	138	0	-	-	-	-	-	735	-	-
總營業外收入	3,161	4,167	4,594	2,992	3,309	3,085	3,416	3,008	15,414	12,817	13,470
利息費用	(58)	(39)	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	(131)	(68)	(68)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	387	114	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	329	75	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	(131)	(68)	(68)
稅前純益	35,670	29,197	28,441	27,294	28,824	29,522	34,752	34,444	120,601	127,542	154,394
所得稅費用[利益]	(4,015)	(3,242)	(2,851)	(3,002)	(3,459)	(3,838)	(4,170)	(3,789)	(13,110)	(15,256)	(18,502)
少數股東損益	(119)	(240)	(244)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(753)	(600)	(600)
非常項目前稅後純益	31,536	25,716	25,346	24,141	25,215	25,534	30,432	30,505	106,738	111,687	135,292
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	31,536	25,716	25,346	24,141	25,215	25,534	30,432	30,505	106,738	111,687	135,292
每股盈餘 (NT\$)	19.85	16.19	15.94	15.18	15.86	16.06	19.14	19.18	67.16	70.24	85.09
獲利率 (%)											
營業毛利率	52.4	48.8	48.8	47.8	48.2	48.3	48.5	48.1	49.5	48.3	48.0
營業利益率	24.1	19.6	18.1	18.3	18.7	19.0	19.5	19.1	20.1	19.1	19.5
EBITDA Margin	27.8	23.7	22.2	23.0	23.4	23.6	23.5	23.0	24.2	23.3	23.6
稅前純益率	26.7	22.9	21.6	20.6	21.1	21.2	21.6	20.9	23.0	21.2	21.4
稅後純益率	23.6	20.2	19.2	18.2	18.5	18.3	18.9	18.5	20.3	18.6	18.7
季成長率 (%)											
營業收入	3.0	(4.6)	3.6	0.7	2.9	2.0	15.4	2.4			
營業毛利	11.6	(11.1)	3.6	(1.4)	3.7	2.2	15.9	1.6			
營業收益增長	30.1	(22.4)	(4.4)	1.9	5.0	3.6	18.5	0.3			
EBITDA	25.5	(18.8)	(2.9)	4.0	4.7	2.9	14.9	0.3			
稅前純益	26.0	(18.1)	(2.6)	(4.0)	5.6	2.4	17.7	(0.9)			
稅後純益	22.9	(18.5)	(1.4)	(4.8)	4.4	1.3	19.2	0.2			
年成長率 (%)											
營業收入	39.5	29.7	19.7	2.4	2.3	9.4	21.9	24.0	21.2	14.4	20.2
營業毛利	52.2	33.2	23.3	1.3	(5.9)	8.2	21.1	24.7	25.3	11.7	19.4
營業收益	124.0	69.2	33.0	(1.7)	(20.7)	6.0	31.4	29.3	46.7	9.0	22.8
EBITDA	98.8	59.1	28.8	3.0	(14.1)	8.7	28.7	24.1	41.2	10.3	21.7
稅前純益	86.7	58.9	35.5	(3.6)	(19.2)	1.1	22.2	26.2	39.0	5.8	21.1
稅後純益	86.9	61.1	37.2	(5.9)	(20.0)	(0.7)	20.1	26.4	38.7	4.6	21.1

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	608,399	635,038	687,345	736,983	801,546
流動資產	297,654	290,889	333,836	368,039	417,122
現金及短期投資	164,810	180,673	204,189	207,706	232,017
存貨	70,703	43,220	56,941	70,197	81,167
應收帳款及票據	40,842	55,834	48,657	60,323	69,559
其他流動資產	21,298	11,161	24,049	29,814	34,379
非流動資產	310,746	344,150	353,508	368,943	384,424
長期投資	125,575	152,228	162,913	164,913	166,913
固定資產	53,862	53,291	56,453	59,037	62,493
什項資產	131,309	138,631	134,142	144,994	155,018
負債總額	165,341	260,833	285,746	311,359	339,101
流動負債	141,570	231,999	260,739	283,189	308,426
應付帳款及票據	21,518	38,779	34,277	42,256	48,860
短期借款	6,569	7,826	16,312	16,312	16,312
什項負債	113,484	185,394	210,151	224,621	243,254
長期負債	23,771	28,834	25,007	28,170	30,676
長期借款	863	4,605	2,999	2,999	2,999
其他負債及準備	14,599	16,169	19,101	22,265	24,770
股東權益總額	443,058	374,205	401,599	425,624	462,445
普通股股本	15,994	15,996	15,993	15,993	15,993
保留盈餘	286,689	212,670	336,568	359,993	396,214
少數股東權益	2,949	6,000	6,413	7,013	7,613
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	11.2%	(21.0%)	21.2%	14.4%	20.2%
營業收益增長	17.4%	(43.4%)	46.7%	9.0%	22.8%
EBITDA	19.5%	(36.5%)	41.2%	10.3%	21.7%
稅後純益	6.0%	(34.8%)	38.7%	4.6%	21.1%
每股盈餘成長率	5.7%	(35.0%)	38.4%	4.6%	21.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	49.4%	47.8%	49.5%	48.3%	48.0%
營業利益率	23.1%	16.6%	20.1%	19.1%	19.5%
EBITDA Margin	25.8%	20.8%	24.2%	23.3%	23.6%
稅後純益率	21.5%	17.8%	20.3%	18.6%	18.7%
平均資產報酬率	18.6%	12.4%	16.1%	15.7%	17.6%
股東權益報酬率	27.1%	19.0%	28.0%	27.4%	31.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	1.7%	3.3%	4.8%	4.5%	4.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	366.5	218.3	921.3	1,885.5	2,282.3
利息及短期償保障倍數 (x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	389.8	415.9	1,018.7	1,802.7	2,258.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	20.8	20.2	8.1	7.4	9.3
流動比率 (x)	2.1	1.3	1.3	1.3	1.4
速動比率 (x)	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	(140,070)	(152,965)	(167,056)	(172,573)	(198,884)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	74.59	48.51	67.16	70.24	85.09
每股現金盈餘 (NT\$)	91.29	104.67	84.00	76.73	96.13
每股淨值 (NT\$)	275.16	230.18	247.05	261.69	284.33
調整後每股淨值 (NT\$)	277.88	232.04	248.64	263.26	286.04
每股營收 (NT\$)	346.51	273.15	330.46	377.89	454.11
EBITDA/Share (NT\$)	89.51	56.72	79.96	88.19	107.29
每股現金股利 (NT\$)	76.01	55.01	69.01	68.06	70.56
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.86	0.70	0.79	0.84	0.94
應收帳款周轉天數	27.2	47.0	33.9	36.6	35.2
存貨周轉天數	92.9	69.8	78.5	82.5	78.9
應付帳款周轉天數	28.3	62.6	47.3	49.6	47.5
現金轉換周轉天數	91.8	54.2	65.2	69.5	66.6

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	548,796	433,446	525,226	600,872	722,068
營業成本	(277,892)	(226,079)	(265,381)	(310,726)	(375,660)
營業毛利	270,904	207,367	259,845	290,146	346,408
營業費用	(144,116)	(135,568)	(154,527)	(175,353)	(205,416)
營業利益	126,788	71,800	105,319	114,793	140,992
總營業外收入	7,137	14,287	15,414	12,817	13,470
利息收入	3,218	7,308	10,183	10,017	10,670
投資利益淨額	3,281	6,471	4,495	2,800	2,800
其他營業外收入	638	508	735	-	-
總營業外費用	1,636	696	(131)	(68)	(68)
利息費用	(371)	(399)	(131)	(68)	(68)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	2,007	1,095	-	-	-
稅前純益	135,561	86,782	120,601	127,542	154,394
所得稅費用[利益]	(16,936)	(9,591)	(13,110)	(15,256)	(18,502)
少數股東損益	(484)	(212)	(753)	(600)	(600)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	118,141	76,797	106,738	111,687	135,292
EBITDA	141,768	90,000	127,096	140,228	170,596
每股盈餘 (NT\$)	74.59	48.51	67.16	70.24	85.09

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	144,583	166,091	133,505	122,001	152,860
本期純益	118,141	76,979	106,738	111,687	135,292
折舊及攤提	14,980	18,200	21,777	25,435	29,604
投資運用資金變動	164	30,356	(11,046)	(16,941)	(13,603)
其他營業資產及負債變動	11,298	40,556	16,036	1,821	1,567
投資活動之現金流量	(37,535)	(28,746)	(38,147)	(30,027)	(36,083)
投資用短期投資出售[新購]	(19,467)	(12,157)	(9,775)	2,000	2,000
本期長期投資變動	(199)	116	(2,908)	(2,000)	(2,000)
資本支出淨額	(13,622)	(9,325)	(14,621)	(17,401)	(20,911)
其他資產變動	(4,247)	(7,379)	(10,843)	(12,625)	(15,172)
自由現金流	106,772	95,897	80,926	81,537	107,036
融資活動之現金流量	(156,280)	(118,569)	(81,464)	(86,458)	(90,466)
短期借款變動	(48,016)	(1,500)	6,880	-	-
長期借款變動	(558)	(828)	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(116,141)	(120,981)	(87,788)	(86,458)	(90,466)
其他融資現金流	8,435	4,740	(557)	-	-
匯率影響數	13,030	(883)	7,077	-	-
本期產生現金流量	(36,202)	17,894	20,971	5,517	26,311

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	26.3%	31.3%	29.4%	29.2%	28.4%
- 銷管費用/營業收入	23.1%	16.6%	20.1%	19.1%	19.5%
= 營業利益率	23.1%	16.6%	20.1%	19.1%	19.5%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
+ 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	6.2	(16.3)	(24.5)	(338.0)	87.9
營業利益率	23.1%	16.6%	20.1%	19.1%	19.5%
x 資本周轉率	6.2	(16.3)	(24.5)	(338.0)	87.9
x (1 - 有效現金稅率)	87.5%	88.9%	89.1%	88.0%	88.0%
= 稅後 ROIC	124.5%	(240.6%)	(437.8%)	(5684.3%)	1510.5%

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
2024-07-31	持有	1,250	1,220
2024-07-25	持有	1,280	1,275
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

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）為凱基金控集團之成員。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。