

聯發科 (2454 TT) MediaTek

掌握長期趨勢方向正確

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$1500.0

收盤價 (2024/10/30)：NT\$1290.0
隱含漲幅：16.3%

交易資料表

| | |
|-----------------|------------------|
| 市值 | NT\$2,066,190百萬元 |
| 外資持股比率 | 59.1% |
| 董監持股比率 | 2.7% |
| 調整後每股淨值 (2024F) | NT\$246.53 |

簡明損益表 (NT\$百萬元)

| 年初至12月 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入 | 548,796 | 433,446 | 520,009 | 573,633 |
| EPS (元) | 74.62 | 48.52 | 66.70 | 68.45 |
| EPS YoY (%) | 5.7 | -35.0 | 37.5 | 2.6 |
| 本益比 (倍) | 17.3 | 26.6 | 19.3 | 18.9 |
| 股價淨值比 (倍) | 4.7 | 5.6 | 5.2 | 5.0 |
| ROE (%) | 27.1 | 18.9 | 27.1 | 26.4 |
| 現金殖利率 (%) | 5.9% | 4.3% | 4.2% | 4.3% |

張智彥

Jorge.Chang@Yuant.com

李子承

Aaron.Li@Yuant.com

事件

聯發科於今日召開法說會並公布 2024 年第 3 季財報。

評論

3Q24 獲利大致符合本中心預期但優於市場預期

受惠所有部門均處於旺季，3Q24 營收季增 3.6%至 1318 億元。毛利率季持平於 48.8%。EPS 15.94 元，季減 1.5%、年增 36.9%。營收、毛利率與 EPS 均大致符合本中心預期，但 EPS 優於市場預期 6.5%，推測係因業外利息收入增加。

4Q24 營收與毛利率展望大致符合本中心及市場預期

公司預估 4Q24 營收將季減 1%，毛利率則將持穩於 47% (中值)；兩者均大致符合本中心及市場預期。費用率 32%略高於本中心與市場預期，分別高出 2.3 與 2.2 個百分點。然而公司認為這屬於短期震盪，長期將趨於平穩。

儘管 4Q24 有淡季效應，但天璣 9400 需求強勁將抵銷較低階智慧型手機的需求下降。公司預估 2024 年旗艦 SoC 營收將年增 70%以上，並表示強勁的需求情況將持續至 1Q25。目前聯發科之旗艦 SoC 在中國市佔 30%，這呼應了本中心的觀點，亦即旗艦產品對於產品組合已變得更具影響力，並將於未來支撐毛利率。

至於智慧邊緣業務，在消費性需求淡季影響下，此部門營收將呈現季減。公司指出有項 ASIC 專案將於 2025 年底或 2026 年初開始貢獻營收，這也與本中心的想法對應，即聯發科的 AI 相關 ASIC 專案將自 4Q25 開始貢獻營收；我們認為此專案與 TPU 相關。

多角化策略持續，重申買進評等

公司認為車用業務需中長期布局且終將開花結果，本中心預估與輝達的產品合作將於 2H25 展開。多數業務的進展都符合本中心預期，因此我們仍對聯發科的多角化策略抱持樂觀看法。本中心維持 2024/2025 年 EPS 預估於 66.7/68.45 元不變，重申對聯發科的買進評等。目標價 1500 元係基於 22 倍本益比、2025 年預估每股盈餘 68.45 元推得。預估公司未來成長動能如資料中心及車用業務等，將自 2025 年下半年起逐漸見到成果發酵。

圖 1：2024 年第 3 季財報與預估比較

| (百萬元) | 3Q23A | 2Q24A | 3Q24A | 季增率 | 年增率 | 3Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|---------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|-------|------|
| | | | | | | 元大 | 市場 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 110,098 | 127,271 | 131,813 | 3.6% | 19.7% | 131,814 | 131,429 | 0.0% | 0.3% |
| 營業毛利 | 52,192 | 62,136 | 64,348 | 3.6% | 23.3% | 63,093 | 62,714 | 2.0% | 2.6% |
| 營業利益 | 17,944 | 24,956 | 23,864 | -4.4% | 33.0% | 24,735 | 23,539 | -3.5% | 1.4% |
| 稅前利益 | 20,993 | 29,197 | 28,441 | -2.6% | 35.5% | 29,218 | 27,049 | -2.7% | 5.1% |
| 稅後淨利 | 18,478 | 25,716 | 25,346 | -1.4% | 37.2% | 25,472 | 23,921 | -0.5% | 6.0% |
| 調整後 EPS (元) | 11.64 | 16.19 | 15.94 | -1.5% | 36.9% | 16.03 | 14.97 | -0.6% | 6.5% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 47.4% | 48.8% | 48.8% | 0.0 | 1.4 | 47.9% | 47.7% | 0.9 | 1.1 |
| 營業利益率 | 16.3% | 19.6% | 18.1% | -1.5 | 1.8 | 18.8% | 17.9% | -0.7 | 0.2 |
| 稅後純益率 | 16.8% | 20.2% | 19.2% | -1.0 | 2.4 | 19.3% | 18.2% | -0.1 | 1.0 |

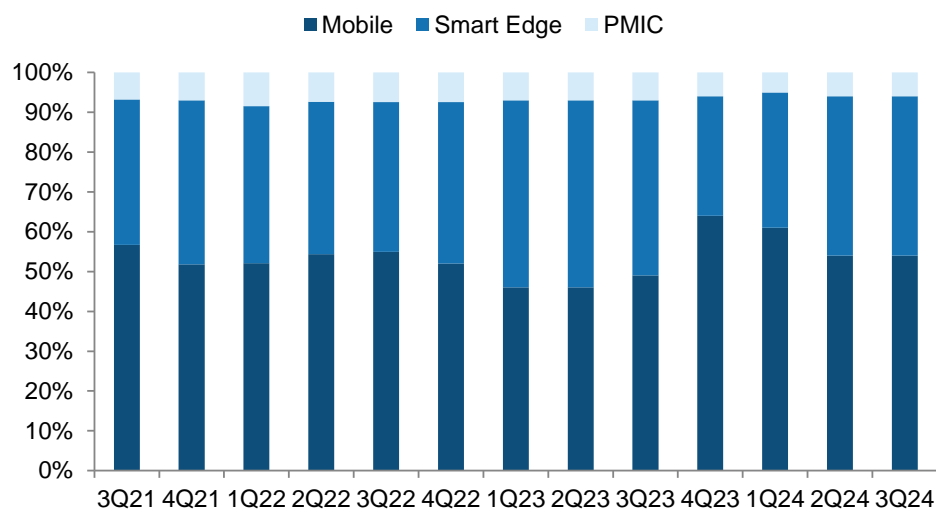
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 2：2024 年第 4 季預估調整及展望比較

| (百萬元) | 4Q23A | 3Q24A | 4Q24F 財測 (中值) | 季增率 | 年增率 | 4Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|---------|---------|---------------------|--------|--------|---------|---------|------|------|
| | | | | | | 元大 | 市場 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 129,562 | 131,813 | 130,500 | -1.0% | 0.7% | 127,466 | 129,051 | 2% | 1% |
| 營業毛利 | 62,616 | 64,348 | 61,335 | -4.7% | -2.0% | 60,478 | 61,440 | 1% | 0% |
| 營業利益 | 24,736 | 23,864 | 19,575 | -18.0% | -20.9% | 22,621 | 22,937 | -13% | -15% |
| 稅前利益 | 28,316 | 28,441 | | | | 26,395 | 25,882 | | |
| 稅後淨利 | 25,663 | 25,346 | | | | 23,252 | 23,018 | | |
| 調整後 EPS (元) | 16.17 | 15.94 | | | | 14.64 | 14.33 | | |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 48.3% | 48.8% | 47.0% | -1.8 | -1.3 | 47.5% | 47.6% | -0.5 | -0.6 |
| 營業利益率 | 19.1% | 18.1% | 15.0% | -3.1 | -4.1 | 17.8% | 17.8% | -2.8 | -2.8 |
| 稅後純益率 | 19.8% | 19.2% | | | | 18.2% | 17.8% | | |

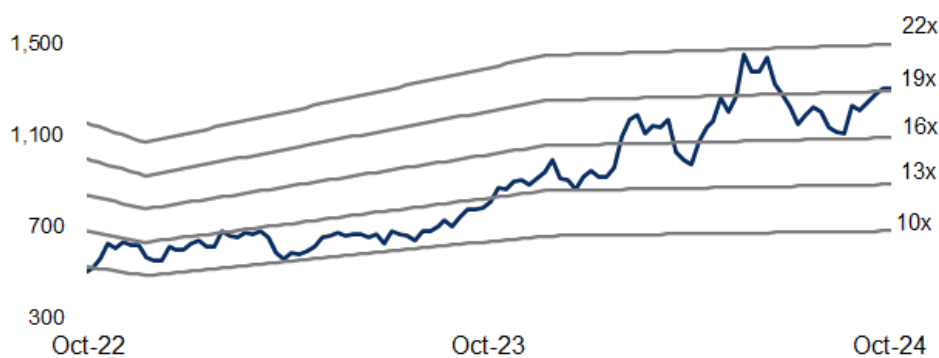
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 3：營收組成



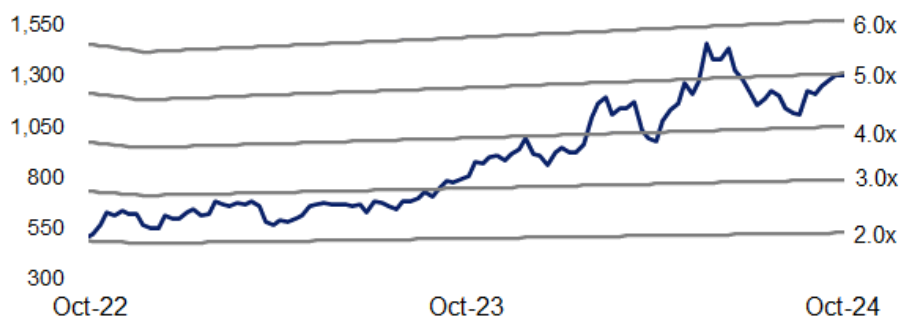
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：12 個月預期股價本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：12 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

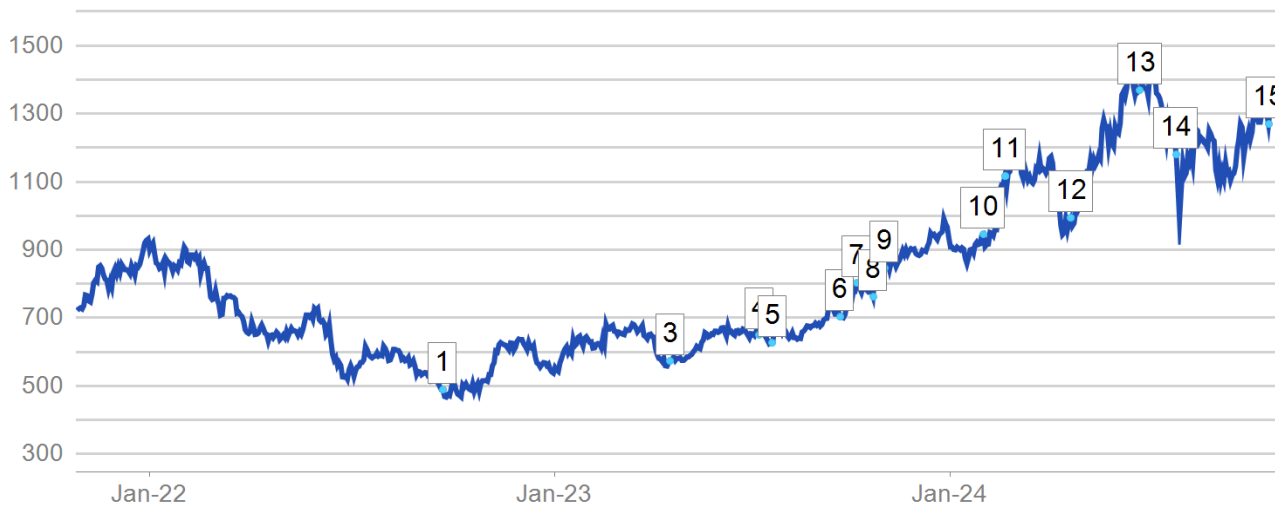
附錄：重要揭露事項

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。

聯發科 (2454 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 | 20220927 | 568.00 | 510.00 | 439.02 | 持有-超越同業 | 孫伯勛 |
| 2 | 20230204 | 751.00 | 600.00 | 516.49 | 持有-超越同業 | 孫伯勛 |
| 3 | 20230428 | 665.00 | 685.00 | 589.66 | 持有-超越同業 | 張尚遠 |
| 4 | 20230718 | 683.00 | 660.00 | 629.05 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 5 | 20230728 | 658.00 | 720.00 | 686.24 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 6 | 20230926 | 737.00 | 720.00 | 686.24 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 7 | 20231013 | 842.00 | 900.00 | 857.79 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 8 | 20231027 | 801.00 | 900.00 | 857.79 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 9 | 20231107 | 870.00 | 900.00 | 857.79 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 10 | 20240131 | 966.00 | 990.00 | 968.58 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 11 | 20240229 | 1115.00 | 1300.00 | 1271.87 | 買進 | 張智彥 |
| 12 | 20240429 | 1005.00 | 1240.00 | 1213.17 | 買進 | 張智彥 |
| 13 | 20240628 | 1395.00 | 1530.00 | 1496.89 | 買進 | 張智彥 |
| 14 | 20240801 | 1220.00 | 1480.00 | 1480.00 | 買進 | 張智彥 |
| 15 | 20241024 | 1270.00 | 1500.00 | 1500.00 | 買進 | 張智彥 |

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，為於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 仁愛路三段 157 號 4 樓