

## 聯詠 (3034 TT) Novatek

展望遠低於預期，競爭疑慮仍在

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$490.0

收盤價 (2024/11/06)：NT\$495.5  
隱含漲幅：-1.1%

## 營收組成 (3Q24)

LDDI 21%、SMDDI 42%、SoC 37%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	490.0	520.0
2024年營收 (NT\$/十億)	102.2	104.7
2024年EPS	33.2	34.8

## 交易資料表

市值	NT\$301,510百萬元
外資持股比例	31.6%
董監持股比例	1.8%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$79.64
負債比	34.5%
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	102,159	115,146
營業利益	32,729	26,662	21,942	25,146
稅後純益	27,970	23,318	20,195	22,239
EPS (元)	45.96	38.32	33.19	36.55
EPS YoY (%)	-28.0	-16.6	-13.4	10.1
本益比 (倍)	10.8	12.9	14.9	13.6
股價淨值比 (倍)	4.6	4.5	6.2	5.6
ROE (%)	41.1	35.1	34.9	43.4
現金殖利率 (%)	7.5%	6.5%	5.6%	6.1%
現金股利 (元)	37.00	32.00	27.55	30.33

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 因 1) SMDDI 降價壓力；2) 大尺寸產品線持續疲弱，3Q24 EPS 低於本中心預期 6%，亦下修 4Q24 EPS 14%。

◆ 手機 AMOLED 已進入高原期，且公司於安卓手機市佔率提升有限，大尺寸產品線具市佔率流失疑慮，下修明年 EPS 6%。

◆ SMDDI 降價壓力與同業競爭加劇，目標價自 520 元下調至 490 元 (13x 2025F EPS NT\$36.6)，重申「持有」評等。

## 3Q24 EPS 低於預期 6%，主因降價壓力與 NRE 收入減少

聯詠 3Q24 EPS 低於預期 6%，係因 1) 毛利率 39.7%低於預期之 41%，反映 SMDDI 降價壓力持續、NRE 貢獻下降、金價成本提高；2) 匯兌損失 1.7 億元。本業方面，因費用率 17.3%低於本中心/市場預期之 18.2%/17.8%，使營業利益僅略低於本中心預期 2%，並符合市場預期。

## 下修 4Q24 EPS 14%，大尺寸產品市佔率亦有流失疑慮

管理層 4Q24 財測營收中值低於本中心/市場預期 9%/13%，隱含季減 12%，季減排序為 SoC>LDDI>SMDDI，儘管中國家電去舊換新政策帶動部分急單，然公司指出 TV SoC 與 LDDI 皆將呈現季減，本中心評估公司於大尺寸產品具有市占流失狀況，此亦符合 [10/31 譜瑞報告](#) 指出中低階 PC TCON 競爭加劇情形，因此預估營收季減 12%至 246 億元，毛利率/營益率則估季減 0.4 個百分點/季減 1.9 個百分點至 39.3%/20.5%，本業/EPS 分別下修 15%/14%。

## 展望遠低於預期且降價壓力持續，重申持有評等

展望 2025 年，管理層指出 1) 期待 AI 手機與 PC 有望帶動換機潮，然消費性電子需求仍不明朗；2) 明年可期待新品 (2Q25 推出 AMOLED TDDI) 與新客戶 (有望切入韓系 OLED 供應鏈)；3) 與 ARM 合作方面，認為短期難有營收貢獻，然本中心維持中性看法，係因 1) 安卓手機 AMOLED DDI 競爭亦加劇；2) 新品貢獻仍待 2026 年放量。此次下修 2024 年 EPS 5%，主要考量 2H24 獲利狀況不如預期。2025 年獲利亦下修 6%，係因觀察 DDIC 全產品領域競爭加劇，評估公司在維持市佔率策略下，售價策略將更為彈性。基於整體手機 AMOLED DDI 市場成長性將進入高原期，後續成長性將逐步放緩，同業競爭已加劇，尤其在 SMDDI 領域，因此重申持有評等，目標價自 520 元 (13x 2025F EPS NT\$38.7)下修至 490 元(13x 2025F EPS NT\$36.6)。

## 營運分析

### 3Q24 EPS 低於預期 6%，主因降價壓力與 NRE 收入減少

3Q24 聯詠營收達 279 億元，季增 10%/年減 4%：

- SMDDI (42%)：估季增 40-45%，主要受惠於美系新機 AMOLED DDI 需求。
- SoC (37%)：估季減 2-4%，略低於公司先前預期。
- LDDI (21%)：估季減 3-5%，下滑幅度符合預期。

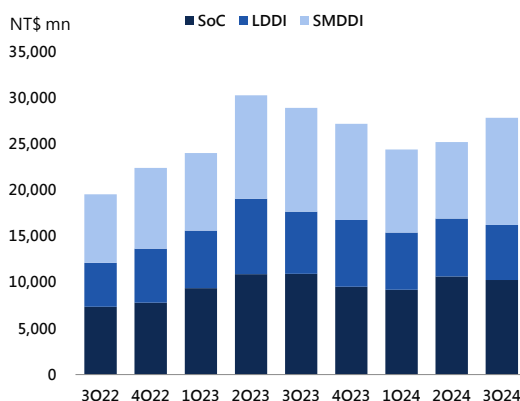
毛利率季減 1.4 百分點至 39.7%，接近前次財測上緣 40%，低於本中心/市場預估之 41%/39.9%，主因 1) NRE 收入僅約 0.1 億元；2) SMDDI 降價壓力持續；3) 金價成本提高。營業利益率達 22.4%，略優於前次財測上緣 22%，營業利益達成本中心/市場預期 98%/100%，符合預期。惟在匯兌損失 1.7 億元下，稅後 EPS 達 8.64 元，季減 2%/年減 17%，低於本中心/市場預期 6%/4%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	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	27,866	10.4%	-3.7%	27,866	28,345	0.0%	-1.7%
營業毛利	12,223	10,380	11,074	6.7%	-9.4%	11,415	11,310	-3.0%	-2.1%
營業利益	7,143	5,504	6,241	13.4%	-12.6%	6,360	6,259	-1.9%	-0.3%
稅前利益	7,767	6,124	6,410	4.7%	-17.5%	6,684	6,648	-4.1%	-3.6%
稅後淨利	6,366	5,389	5,258	-2.4%	-17.4%	5,615	5,490	-6.3%	-4.2%
調整後 EPS (元)	10.46	8.86	8.64	-2.4%	-17.4%	9.2	9.02	-6.3%	-4.2%
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%	39.7%	-1.4	-2.5	41.0%	39.9%	-1.3	-0.2
營業利益率	24.7%	21.8%	22.4%	0.6	-2.3	22.8%	22.1%	-0.4	0.3
稅後純益率	22.0%	21.4%	18.9%	-2.5	-3.1	0.0%	19.4%	18.9	-0.5

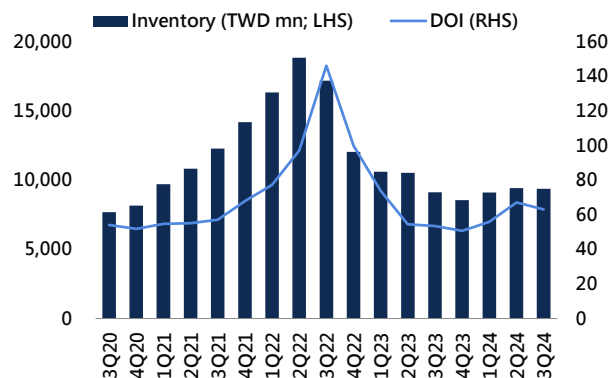
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：3Q24 產品別營收表現



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：3Q24 存貨金額與天數



資料來源：公司資料、元大投顧

## 下修 4Q24 EPS 14%，大尺寸產品市佔率亦有流失疑慮

管理層 4Q24 財測營收 (基於 32 新台幣/美元) 達 240-250 億元 (隱含中值季減 12%)，財測中值低於本中心/市場預期 9%/13%，毛利率 37-40%，營業利益率 17.5-20.5%，各產品線而言：

- SDDI：季減幅度較小，儘管美系手機拉貨漸緩且車用客戶庫存調整持續，部分中系手機年底備貨旺季下有利 AMOLED DDI 與 TDDI 需求上升。
- LDDI：衰退幅度次之，公司認為中國家電去舊換新政策，且部分 Chromebook 需求穩健，然帶動消費性電子回溫有限，整體出貨預期呈現季減，本中心評估公司於大尺寸產品具有市占流失狀況，此亦符合 [10/31 譜瑞報告](#) 指出中低階 PC TCON 競爭加劇情形。
- SoC：衰退幅度修正較大，主因 TV SoC 需求仍呈現疲弱，我們觀察其韓系客戶有砍單狀況。

本中心預估營收季減 12% 至 246 億元，公司指出 1) SoC 比重進一步降低；2) 金價成本維持高檔；3) SMDDI 與 LDDI 降價壓力持續，因此估毛利率季減 0.4 個百分點至 39.3%，營益率則估季減 1.9 個百分點至 20.5%；稅後 EPS 達 7.43 元，較前次下修 14%。

圖 4：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	27,154	27,866	24,634	-11.6%	-9.3%	27,132	28,146	-9.2%	-12.5%
營業毛利	11,264	11,074	9,674	-12.6%	-14.1%	11,041	11,191	-12.4%	-13.6%
營業利益	6,306	6,241	5,052	-19.1%	-19.9%	5,951	6,274	-15.1%	-19.5%
稅前利益	6,330	6,410	5,381	-16.1%	-15.0%	6,283	6,556	-14.4%	-17.9%
稅後淨利	5,328	5,258	4,520	-14.0%	-15.2%	5,278	5,456	-14.4%	-17.2%
調整後 EPS (元)	8.76	8.64	7.43	-14.0%	-15.2%	8.67	8.97	-14.3%	-17.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	41.5%	39.7%	39.3%	-0.4	-2.2	40.7%	39.8%	-1.4	-0.5
營業利益率	23.2%	22.4%	20.5%	-1.9	-2.7	21.9%	22.3%	-1.4	-1.8
稅後純益率	19.6%	18.9%	18.3%	-0.6	-1.3	19.5%	19.4%	-1.2	-1.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 2025 年 AMOLED DDI 競爭加劇看法不變

管理層對於 2025 年展望指出 1) AI 相關需求仍為趨勢，AI 手機與 PC 有望帶動換機潮，然消費性電子需求仍不明朗；2) 明年可期待新品 (2Q25 推出 AMOLED TDDI) 與新客戶 (有望切入韓系 OLED 供應鏈)；3) 與 ARM 合作方面，認為短期難有營收貢獻，預估營收可望年增。然本中心維持中性看法，係因：

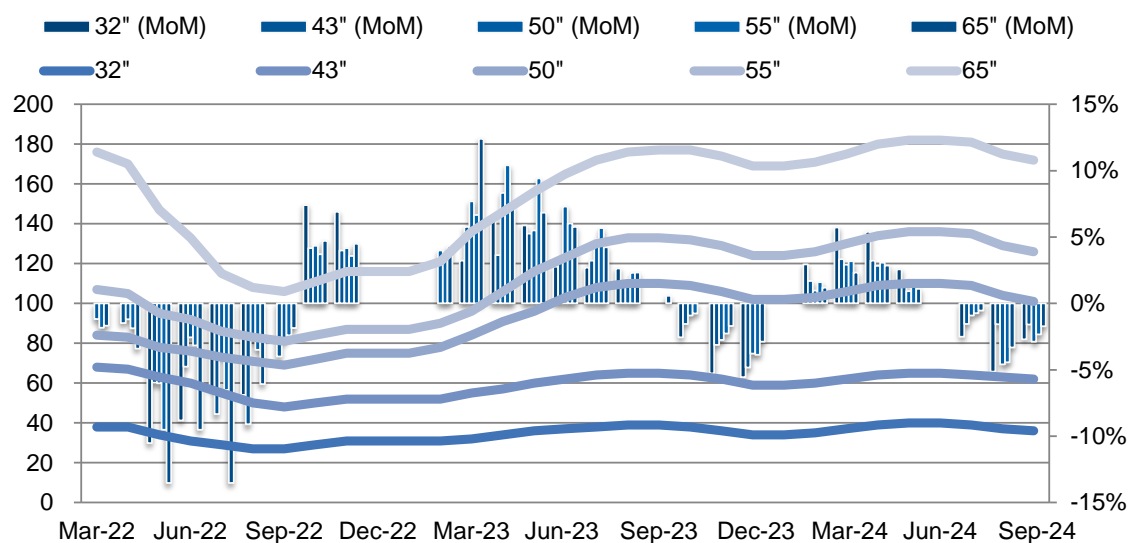
- 安卓手機 AMOLED DDI 競爭亦加劇：我們觀察兩家台系同業於部分中系手機機款競爭已影響公司市占率，且同業陸續量產 28nm AMOLED DDIC，不利公司產品競爭力。
- 新品貢獻仍待 2026 年放量：我們於 10/23 [驅動 IC 產業報告](#) 指出 AMOLED TDDI/ FinFET AMOLED DDI 於中美系手機仍在初期導入階段，尤其其與合作晶圓代工廠 FINFET 高壓 (HV) 製程量產待 2026 年。

## 產業概況

### TV 面板 9 月報價跌 1-3%，預期 10 月價格呈持平態勢

Omdia 最新面板報價顯示 9 月延續下跌趨勢，價格下跌 1~3%，大致符合預期；其中 50 吋(中尺寸)跌幅最深，下跌 2.9%至 101 美元，中尺寸的 43 吋僅下跌 1.6%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 10 月電視面板將維持下跌態勢，跌幅落在 0~1%之間。

圖 5：TV 面板 9 月報價跌 1-3%，預期 10 月價格呈持平態勢

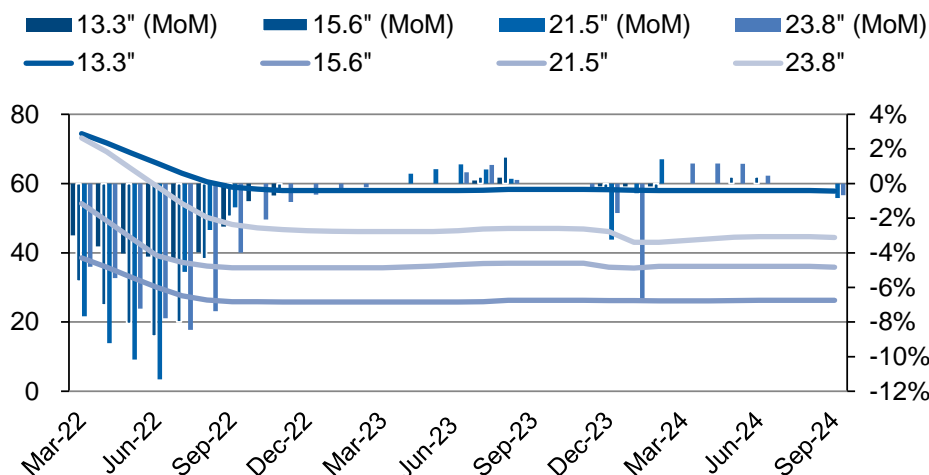


資料來源：Omdia、元大投顧預估

### IT 面板 - Monitor、NB 及平板電腦漲幅已收斂，9 月報價較前月微幅下降

9 月 IT 與顯示器 Monitor 價格由前月持平至下跌 0~1%，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。研調機構 Omdia 預估 10 月份特定尺寸的 IT 和 Monitor 面板報價將在面板廠商競爭加劇下微幅下降 0.2%。

圖 6：9 月 NB、Monitor 報價持平，然估 10 月微幅下降

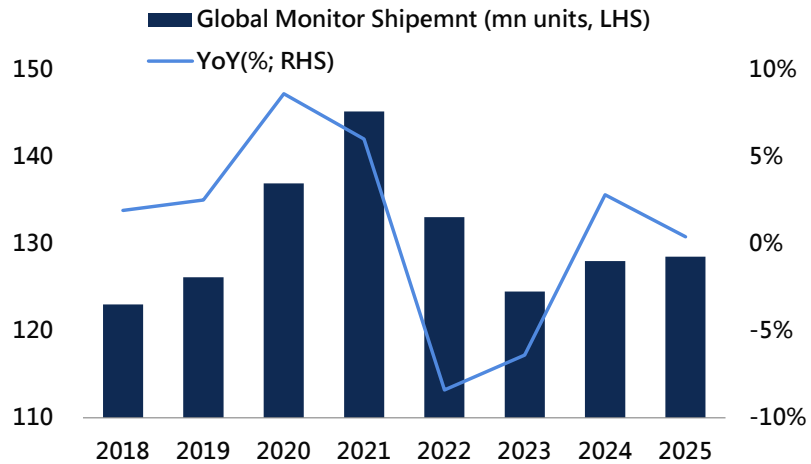


資料來源：Omdia、元大投顧預估

## 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

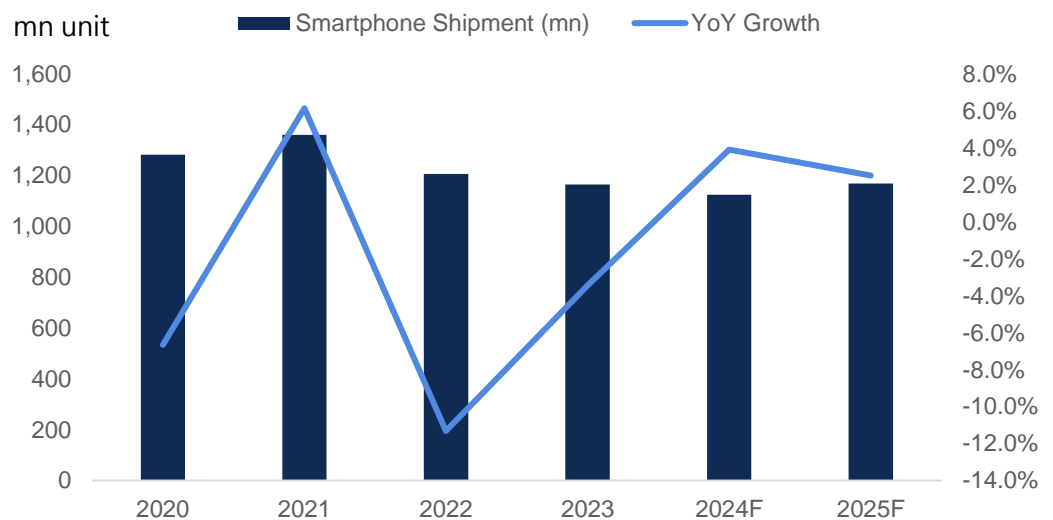


資料來源：Digitimes、元大投顧預估

## 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%

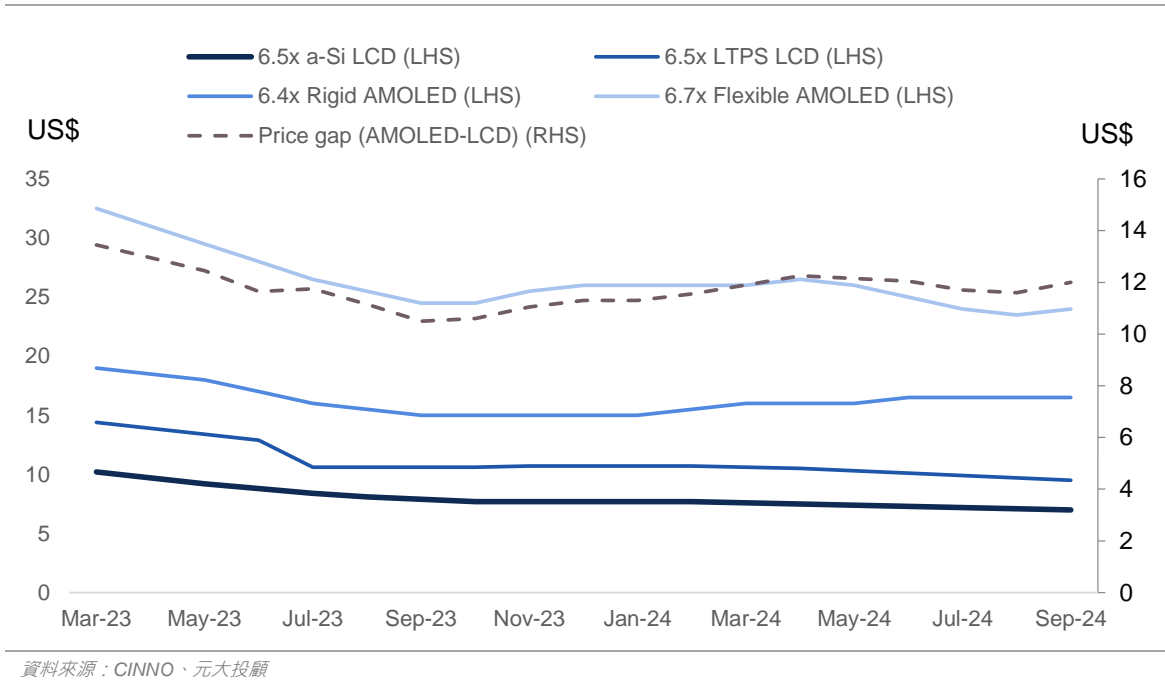


資料來源：IDC、元大投顧預估

## 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 9 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，反映年底備貨帶動需求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 4Q24 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



進入 2024 年，我們預估整體 AMOLED 手機滲透率將提升至 63%，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，本中心上修 2024 年安卓陣營 AMOLED 手機比重自 49% 提升至 55%，2025 年則將進一步提高至 60% (圖 11)。

圖 10：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間

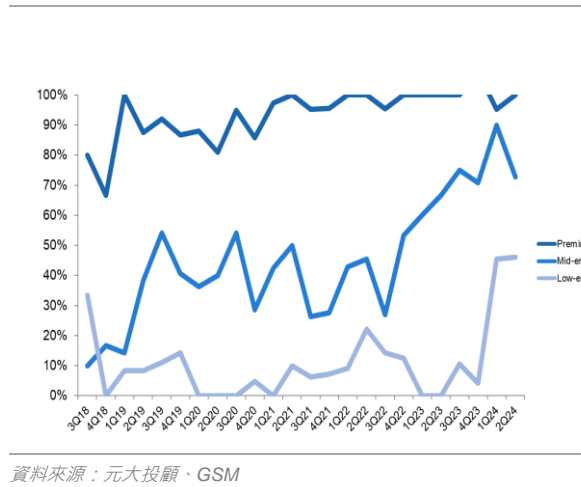
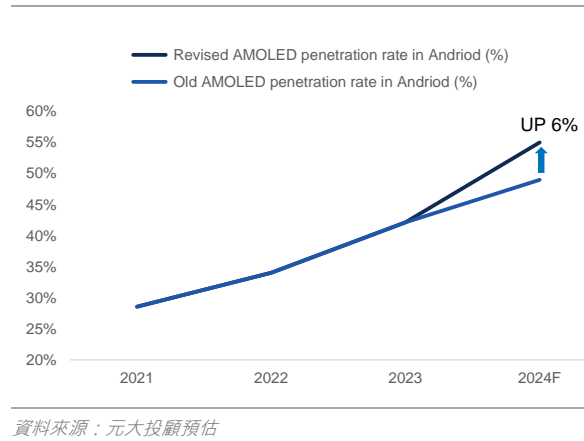


圖 11：上修 2024 年安卓手機 AMOLED 滲透率自 49% 至 55%



## 獲利調整與股票評價

### 展望遠低於預期且降價壓力持續，重申持有評等

此次下修 2024 年 EPS 5%，主要考量 2H24 獲利狀況不如預期。2025 年獲利亦下修 6%，係因觀察 DDIC 全產品領域競爭加劇，評估公司在維持市佔率策略下，售價策略將更為彈性。

目前公司股價交易於 15/14 倍 2024/2025 年每股盈餘，位於近五年 5-18 倍區間中上緣，高於國內同業平均之 13.2 倍，低於國外同業平均之 17.7 倍。本中心認為整體手機 AMOLED DDI 市場成長性將進入高原期，後續成長性將逐步放緩，同時我們看到同業競爭已加劇，尤其在 SMDDI 領域，因此重申持有評等，目標價自 520 元 (13x 2025F EPS NT\$38.7) 下修至 490 元 (13x 2025F EPS NT\$36.6)。

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	102,159	104,657	115,146	118,732	-2.4%	-3.0%
營業毛利	41,165	42,874	46,157	48,257	-4.0%	-4.4%
營業利益	21,942	22,960	25,146	26,692	-4.4%	-5.8%
稅前利益	23,950	24,991	26,475	28,041	-4.2%	-5.6%
稅後淨利	20,195	21,174	22,239	23,554	-4.6%	-5.6%
調整後 EPS (元)	33.19	34.80	36.55	38.71	-4.6%	-5.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	40.3%	41.0%	40.1%	40.6%	-0.7	-0.5
營業利益率	21.5%	21.9%	21.8%	22.5%	-0.4	-0.7
稅後純益率	19.8%	20.2%	19.3%	19.8%	-0.4	-0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：2024 和 2025 年元大與市場預估比較

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	元大	市場	元大	市場	2024F	2025F
營業收入	102,159	106,050	115,146	115,070	-3.7%	0.1%
營業毛利	41,165	42,864	46,157	45,966	-4.0%	0.4%
營業利益	21,942	23,071	25,146	26,168	-4.9%	-3.9%
稅前利益	23,950	25,201	26,475	27,681	-5.0%	-4.4%
稅後淨利	20,195	21,141	22,239	23,028	-4.5%	-3.4%
調整後 EPS (元)	33.19	34.74	36.55	37.84	-4.5%	-3.4%
重要比率 (%)	重要比率				百分點	百分點
營業毛利率	40.3%	40.4%	40.1%	39.9%	-0.1	0.2
營業利益率	21.5%	21.8%	21.8%	22.7%	-0.3	-0.9
稅後純益率	19.8%	19.9%	19.3%	20.0%	-0.1	-0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估



圖 14：12 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 15：12 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 16：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	495.5	9,422	38.32	33.19	36.55	12.9	14.9	13.6	(16.6)	(13.4)	10.1
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	6	1,024	0.3	0.4	0.4	20.2	14.1	15.7	(78.6)	43.1	(10.2)
Synaptics	SYNA US	未評等	69	2,765	8.1	2.2	3.4	8.5	31.8	20.1	23.0	(73.2)	58.0
MagnaChip	MX US	未評等	4	152	(0.6)	(1.0)	(0.9)						
LX Semicon	108320 KS	未評等	60,200	741	6,222.0	8,320.5	10,002.8	9.7	7.2	6.0	(56.7)	33.7	20.2
國外同業平均								12.8	17.7	14.0	(37.4)	1.2	22.7
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	85	580	1.7	2.8		48.8	30.0	-	-	62.6	-
瑞鼎	3592 TT	持有-超越同業	343	794	19.0	29.6	30.6	18.0	11.6	11.2	(62.9)	55.6	3.4
天鈺	4961 TT	買進	246	936	17.8	16.6	23.2	13.8	14.8	10.6	(30.0)	(6.7)	39.5
國內同業平均					18.4	23.1	26.9	15.9	13.2	10.9	(46.4)	24.5	21.5

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 17：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	495.5	9,422	35.1	34.9	43.4	110.46	79.64	88.64	4.5	6.2	5.6
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	6	1,024	0.3	0.4	0.4	20.2	14.1	15.7	(78.6)	43.1	(10.2)
Synaptics	SYNA US	未評等	69	2,765	8.1	2.2	3.4	8.5	31.8	20.1	23.0	(73.2)	58.0
MagnaChip	MX US	未評等	4	152	(0.6)	(1.0)							
LX Semicon	108320 KS	未評等	60,200	741	6,222.0	8,320.5	10,002.8	9.7	7.2	6.0	(56.7)	33.7	20.2
國外同業平均								12.8	17.7	14.0	(37.4)	1.2	22.7
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	85	580	1.7	2.8		50.2	30.0			67.5	
瑞鼎	3592 TT	持有-超越同業	496	9,331	38.3	34.8	38.7	12.9	14.2	12.8	(16.6)	(9.2)	11.2
天鈺	4961 TT	買進	246	936	17.8	16.6	23.2	13.8	14.8	10.6	(30.0)	(6.7)	39.5
國內同業平均					28.0	25.7	30.9	13.4	14.5	11.7	(23.3)	(7.9)	25.4

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 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	24,428	25,231	27,866	24,634	21,851	27,952	32,972	32,371	102,159	115,146
銷貨成本	(14,390)	(14,851)	(16,792)	(14,961)	(13,187)	(16,718)	(19,823)	(19,260)	(60,994)	(68,988)
營業毛利	10,038	10,380	11,074	9,674	8,664	11,233	13,149	13,111	41,165	46,157
營業費用	(4,893)	(4,876)	(4,833)	(4,621)	(4,480)	(5,339)	(5,622)	(5,571)	(19,223)	(21,011)
營業利益	5,144	5,504	6,241	5,052	4,185	5,895	7,527	7,540	21,942	25,146
業外利益	756	620	169	329	327	335	333	333	2,008	1,329
稅前純益	5,900	6,124	6,410	5,381	4,512	6,230	7,860	7,873	23,950	26,475
所得稅費用	(1,007)	(736)	(1,152)	(861)	(722)	(997)	(1,258)	(1,260)	(3,755)	(4,236)
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	5,389	5,258	4,520	3,790	5,233	6,602	6,614	20,195	22,239
調整後每股盈餘(NT\$)	8.04	8.86	8.64	7.43	6.23	8.60	10.85	10.87	33.19	36.55
調整後加權平均股數(百萬股)	609	609	609	609	609	609	609	609	609	609
重要比率										
營業毛利率	41.1%	41.1%	39.7%	39.3%	39.7%	40.2%	39.9%	40.5%	40.3%	40.1%
營業利益率	21.1%	21.8%	22.4%	20.5%	19.2%	21.1%	22.8%	23.3%	21.5%	21.8%
稅前純益率	24.2%	24.3%	23.0%	21.8%	20.7%	22.3%	23.8%	24.3%	23.4%	23.0%
稅後純益率	20.0%	21.4%	18.9%	18.3%	17.3%	18.7%	20.0%	20.4%	19.8%	19.3%
有效所得稅率	17.1%	12.0%	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	15.7%	16.0%
季增率(%)										
營業收入	-10.0%	3.3%	10.4%	-11.6%	-11.3%	27.9%	18.0%	-1.8%		
營業利益	-18.4%	7.0%	13.4%	-19.1%	-17.2%	40.9%	27.7%	0.2%		
稅後純益	-8.1%	10.1%	-2.4%	-14.0%	-16.2%	38.1%	26.2%	0.2%		
調整後每股盈餘	-8.2%	10.1%	-2.4%	-14.0%	-16.1%	38.1%	26.2%	0.2%		
年增率(%)										
營業收入	1.6%	-16.7%	-3.7%	-9.3%	-10.5%	10.8%	18.3%	31.4%	-7.5%	12.7%
營業利益	-9.1%	-27.1%	-12.6%	-19.9%	-18.6%	7.1%	20.6%	49.2%	-17.7%	14.6%
稅後純益	3.0%	-21.6%	-17.4%	-15.2%	-22.6%	-2.9%	25.6%	46.3%	-13.4%	10.1%
調整後每股盈餘	3.0%	-21.6%	-17.4%	-15.2%	-22.6%	-2.9%	25.6%	46.3%	-13.4%	10.1%

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

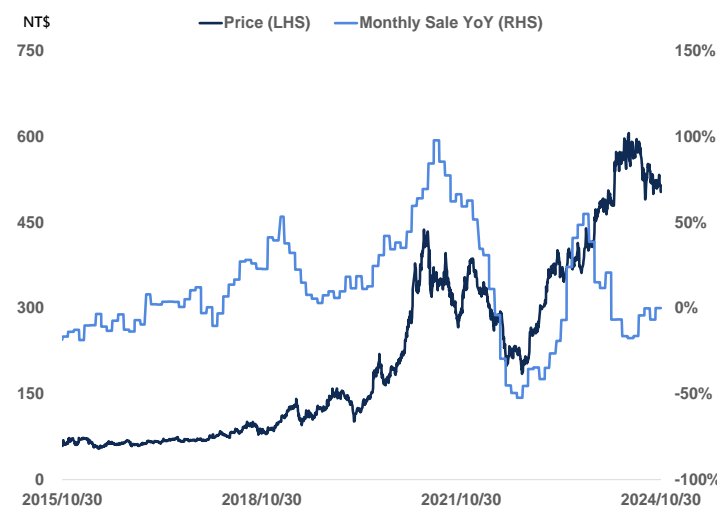
聯詠屬聯電集團成員之一，原為聯電商用產品事業部，於 1997 年 5 月獨立為新公司，主要產品為顯示器驅動 IC (DDIC)，應用終端多為消費性電子產品包括電視、電腦、平板、手機與影音設備等。2007 年合併其樂達後獲得多媒體影音系統單晶片 (SoC) 技術。下游客戶包含友達、群創、三星、LG 與京東方等。其合作晶圓廠包含聯電、蘇州和艦與世界先進。為全球市佔率第二大之驅動 IC 設計業者，僅次於三星。

圖 19：前十大股東

Name	Holding %
Capital Securities Investment Trust	9.34
Polaris Securities Investment Trust	7.30
Cathy Securities Investment Trust Co Ltd	5.61
Fuh Hwa Investment Trust Co Ltd	5.58
Vanguard Group	3.52
BlackRock Inc	3.46
UMC	2.70
New Labor Pension Fund	2.18
JPMorgan Chase&Co	2.16
Chunghwa Post Co Ltd	1.71

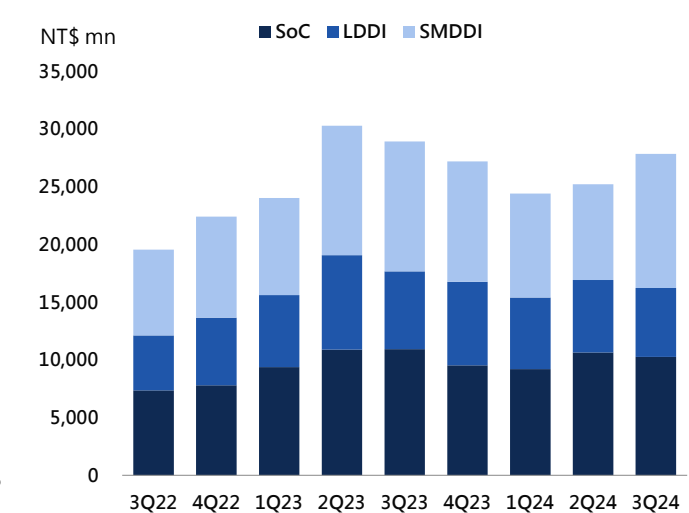
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 20：聯詠股價與月營收 YoY



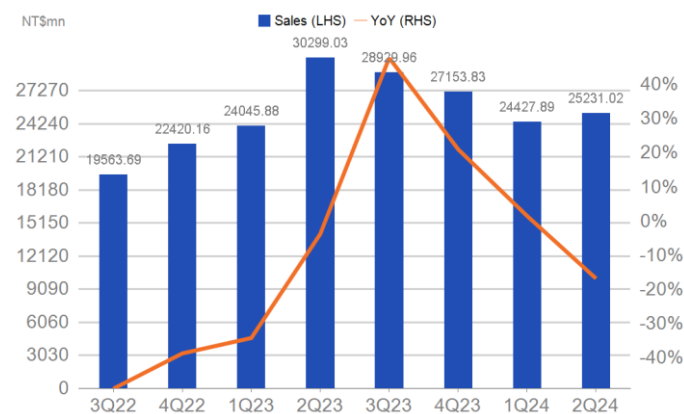
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 21：營收組成



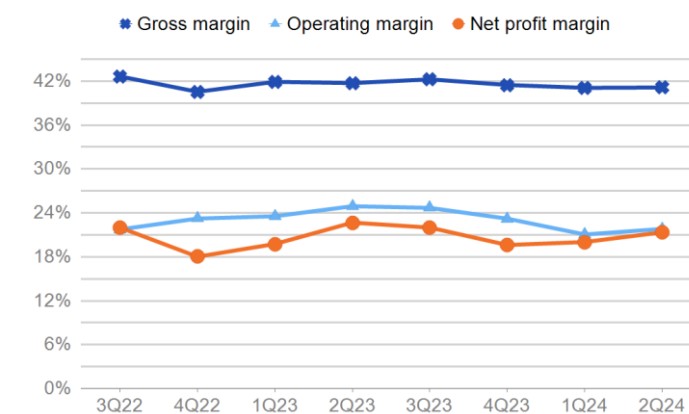
資料來源：公司資料

圖 22：營收趨勢



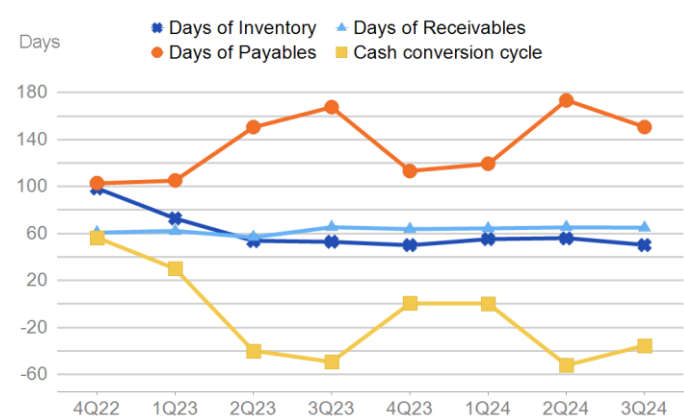
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：毛利率、營益率、淨利率



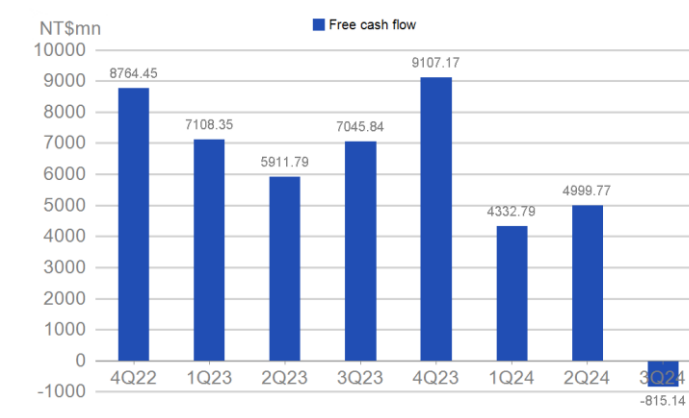
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：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 26：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 <span>★</span>
同業排行(1~100，1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2024/11/6)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

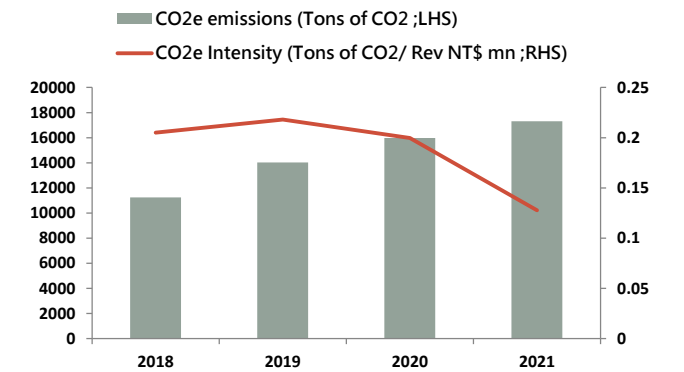
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

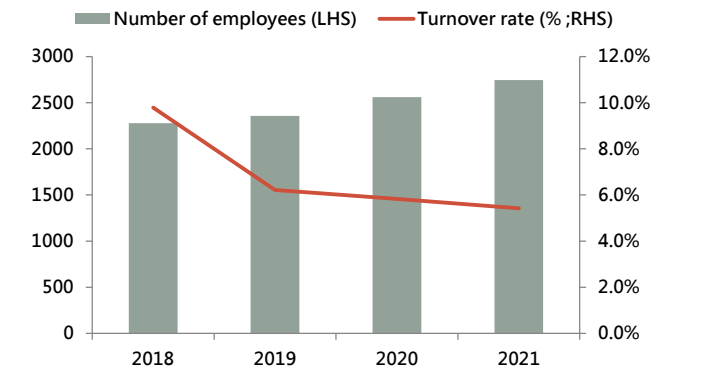
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 27：溫室氣體排放密度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 28：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	53,570	51,328
存貨	14,186	12,029	8,551	9,325	13,910
應收帳款及票據	23,572	15,765	16,935	17,394	21,581
其他流動資產	2,228	2,920	1,673	1,244	1,244
流動資產	100,115	79,884	81,048	81,531	88,062
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
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	11,087	11,178	14,009	12,820	12,637
非流動資產	20,478	20,662	23,394	22,938	22,522
資產總額	120,593	100,546	104,443	104,470	110,585
應付帳款及票據	16,976	7,795	12,579	12,202	12,840
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	18,933	16,637	13,160	31,712	31,712
流動負債	35,909	24,432	25,739	43,915	44,552
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
長期負債	14,233	10,544	11,487	12,096	12,096
負債總額	50,142	34,976	37,226	56,010	56,648
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	38,188	43,665
什項權益	2,403	842	1,684	1,811	1,811
歸屬母公司之權益	70,451	65,570	67,217	48,459	53,937
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	70,451	65,570	67,217	48,459	53,937

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	20,195	22,239
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	(1,609)	(8,135)
其他營業資產 及負債變動	12,964	(10,612)	132	916	0
營運活動之現金流量	41,721	22,691	29,981	20,703	15,536
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
投資活動之現金流量	(8,414)	(2,867)	(1,702)	(214)	(1,016)
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)	(16,762)
其他調整數	13,447	531	(1,037)	(1,363)	0
融資活動之現金流量	3,955	(30,807)	(23,552)	(20,836)	(16,762)
匯率影響數	(8)	25	(8)	26	0
本期產生現金流量	37,254	(10,958)	4,719	(320)	(2,242)
自由現金流量	40,876	21,852	29,173	20,030	14,520

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
營業收入	135,366	109,957	110,429	102,159	115,146
銷貨成本	(67,974)	(59,015)	(64,217)	(60,994)	(68,988)
營業毛利	67,392	50,941	46,212	41,165	46,157
營業費用	(19,618)	(18,212)	(19,550)	(19,223)	(21,011)
推銷費用	(476)	(382)	(389)	(450)	(530)
研究費用	(16,601)	(15,410)	(16,791)	(16,414)	(17,935)
管理費用	(2,541)	(2,420)	(2,370)	(2,359)	(2,546)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	47,773	32,729	26,662	21,942	25,146
利息收入	127	514	1,240	1,336	1,329
利息費用	(20)	(6)	(6)	0	0
利息收入淨額	107	509	1,234	1,336	1,329
投資利益(損失)淨額	0	0	0	90	0
匯兌損益	25	1,003	68	541	0
其他業外收入(支出)淨額	210	270	268	40	0
稅前純益	48,115	34,511	28,231	23,950	26,475
所得稅費用	(9,249)	(6,542)	(4,914)	(3,755)	(4,236)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	38,866	27,970	23,318	20,195	22,239
稅前息前折舊攤銷前淨利	49,235	35,750	29,577	23,279	26,578
調整後每股盈餘 (NT\$)	63.87	45.96	38.32	33.19	36.55

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
年成長率 (%)					
營業收入	69.3	(18.8)	0.4	(7.5)	12.7
營業利益	223.3	(31.5)	(18.5)	(17.7)	14.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	216.5	(27.4)	(17.3)	(21.3)	14.2
稅後純益	228.9	(28.0)	(16.6)	(13.4)	10.1
調整後每股盈餘	228.9	(28.0)	(16.6)	(13.4)	10.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	49.8	46.3	41.9	40.3	40.1
營業利益率	35.3	29.8	24.1	21.5	21.8
稅前息前淨利率	35.5	31.4	25.6	21.5	21.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	36.4	32.5	26.8	22.8	23.1
稅前純益率	35.5	31.4	25.6	23.4	23.0
稅後純益率	28.7	25.4	21.1	19.8	19.3
資產報酬率	43.5	25.3	22.8	19.3	20.7
股東權益報酬率	70.4	41.1	35.1	34.9	43.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	71.2	53.3	55.4	115.6	105.0
淨負債權益比(%)	(85.4)	(75.0)	(80.2)	(110.6)	(95.2)
利息保障倍數 (倍)	2445.1	6067.3	4454.6	0	0
流動比率 (%)	278.8	327.0	314.9	185.7	197.7
速動比率 (%)	238.3	276.3	280.4	161.6	163.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(60,129)	(49,171)	(53,889)	(53,570)	(51,328)
調整後每股淨值 (NT\$)	115.78	107.76	110.46	79.64	88.64
評價指標 (倍)					
本益比	7.8	10.8	12.9	14.9	13.6
股價自由現金流量比	7.4	13.8	10.3	15.1	20.8
股價淨值比	4.3	4.6	4.5	6.2	5.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.1	8.4	10.2	13.0	11.4
股價營收比	2.2	2.7	2.7	3.0	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



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 仁愛路三段 157 號 4 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>.