



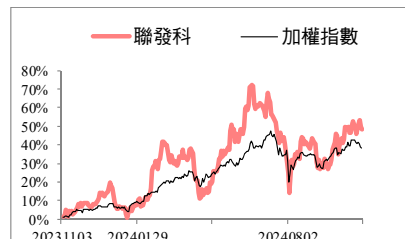
核心觀點

聯發科受惠生成式 AI 功能優化，驅動手機換機需求，有助轉嫁上升的晶圓成本，加上其他新品貢獻增加，預估 2025 年 EPS 為 70.44 元，調升投資評等至「逢低買進」。

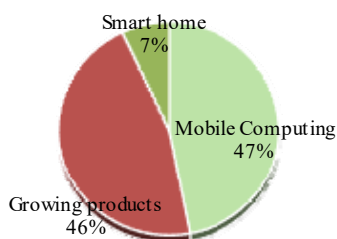
交易資料

收盤價	1,290.00
市值(億元)	20,495.52
流通在外股數(百萬股)	1,588.80
本益比(2025F)	18.31
股價淨值比	4.85
240 日股價(低/均/高)	864/1,130/1,500
60 日均成交額(百萬元)	8,178.47

相對報酬率



2025 年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
大型企業	10	9	8.54	8.50	8.83	8.58	8.26

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

副理：陳冠宇
skyev0111-71448@esunsec.com.tw

研究報告

聯發科(2454.TT)

逢低買進(調升)

TP：1,410

AI 手機扮演關鍵成長動能，旗艦晶片市佔率有望增加

重要訊息

聯發科公布24Q3財報，EPS達15.94元。受惠天璣9400拉貨強勁，預估24Q4營收1,265~1,345億元，毛利率：47%±1.5%，營業費用率：32%±2%。

玉山觀點

24Q3受惠三大平台持續成長，獲利優於預期。24Q3營收1318.13億元，QoQ+3.6%，YoY+19.7%，新興市場對4G SoC需求持續增加，帶動手機成長優於預期，加上智慧裝置平台及電源管理晶片維持成長，毛利率48.82%，優於預估的48.33%，主因產品組合較佳，EPS 15.94元，優於預期。

24Q4受惠天璣9400需求強勁，預估營收僅略微小減。展望24Q4，公司預估營收新台幣1,265~1,345億元，毛利率45.5~48.5%，費用率30~34%，營收以中間值計算將季減1%，優於預估的季減5.6%，就各產品線來看，消費電子產品的傳統淡季，智慧終端裝置營收下降，電源管理晶片持平，手機持續成長，因天璣9400的拉貨抵消主流和入門機種的季節性需求下滑，預估營收1,305.01億元，QoQ-1%，YoY+0.7%，毛利率48.49%，EPS 13.62元。

AI手機成為今年成長動能，其他業務有望受惠。(1)公司上修今年旗艦機晶片收入成長將超過70%，優於前次法說的超過50%的預期。我們認為主要受惠24Q4推出天璣9400，將第八代NPU整合，進一步優化生成式AI功能，提供智能建議的AI應用程式，與天璣9300相比，第一波客戶導入的機種更多，中系客戶也提前發布新機，有助於轉嫁晶圓成本上漲問題，在生成式AI驅動換機潮，預估聯發科旗艦晶片市佔率有望超過30%；(2)智慧終端裝置在無線和有線連接解決方案受惠Wi-Fi 7及10GPON延續成長動能，運算裝置因平板電腦導入生成式AI晶片增加，以及汽車領域在智慧座艙市占率增加，將有利於產品組合優化；(3)電源管理晶片，資料中心、汽車和工業等新應用的成長速度將持續快於其他領域，帶動規格與需求同步提升。

投資建議

聯發科受惠生成式AI功能優化，驅動手機換機需求，有助轉嫁上升的晶圓成本，加上其他新品貢獻增加，預估2025年EPS為70.44元，考量旗艦晶片市佔率增加，帶動評價與獲利具上修空間，調升投資評等至「逢低買進」。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	133,458	127,271	131,813	130,501	523,043	583,934
YoY	39.53%	29.69%	19.72%	0.72%	20.67%	11.64%
毛利率	52.38%	48.82%	48.82%	48.49%	49.65%	48.56%
營益率	24.11%	19.61%	18.10%	15.92%	19.46%	18.86%
稅後淨利	31,536	25,715	25,346	21,658	104,255	111,966
EPS(元)	19.85	16.19	15.94	13.62	65.60	70.44

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	130,501	129,561	124,433	132,997	4.88	(2.58)
毛利	63,280	62,905	60,492	64,743	4.61	(2.84)
營業利益	20,782	22,465	18,189	23,193	14.25	(3.14)
稅前淨利	24,754	26,035	22,161	26,763	11.70	(2.72)
稅後淨利	21,658	23,061	19,514	23,531	10.98	(2.00)
每股盈餘(元)	13.62	14.51	12.28	14.80	10.98	(2.00)
財務比率(%)						
毛利率	48.49	48.55	49.93	49.93	(1.44)	(1.37)
營益率	15.92	17.34	24.51	24.51	(8.59)	(7.17)
淨利率	18.97	20.09	25.57	25.57	(6.60)	(5.47)

資料來源：玉山投顧(2024/10)

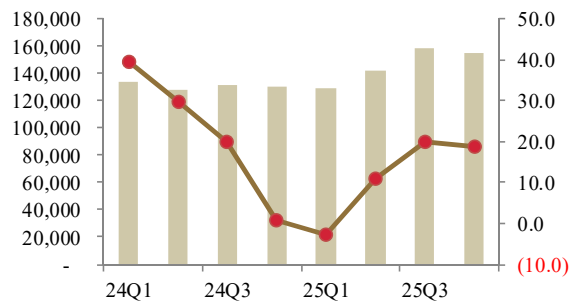
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	133,458	127,271	131,813	130,501	523,043	129,561	141,413	158,062	154,899	583,934
營業毛利	69,901	62,136	64,348	63,280	259,665	62,905	68,758	76,824	75,082	283,568
營業費用	37,721	37,180	40,484	42,498	157,883	40,439	42,360	45,062	45,579	173,440
營業利益	32,180	24,956	23,864	20,782	101,782	22,465	26,398	31,762	29,503	110,128
淨業外收支	3,490	4,241	4,577	3,972	16,279	3,570	4,190	4,177	4,077	16,014
稅前淨利	35,670	29,197	28,441	24,754	118,061	26,035	30,588	35,939	33,580	126,142
稅後淨利	31,536	25,715	25,346	21,658	104,255	23,061	27,096	31,939	29,870	111,966
EPS(元)	19.85	16.19	15.94	13.62	65.60	14.51	17.05	20.09	18.79	70.44
財務比率										
毛利率	52.38	48.82	48.82	48.49	49.65	48.55	48.62	48.60	48.47	48.56
營業利益率	24.11	19.61	18.10	15.92	19.46	17.34	18.67	20.09	19.05	18.86
稅前淨利率	26.73	22.94	21.58	18.97	22.57	20.09	21.63	22.74	21.68	21.60
YoY(%)										
營業收入	39.53	29.69	19.72	0.72	20.67	(2.92)	11.11	19.91	18.70	11.64
營業毛利	52.25	33.21	23.29	1.06	25.22	(10.01)	10.66	19.39	18.65	9.21
營業利益	123.96	69.18	32.99	(15.98)	41.76	(30.19)	5.78	33.10	41.96	8.20
稅前淨利	86.72	58.93	35.48	(12.58)	36.04	(27.01)	4.76	26.37	35.65	6.84
稅後淨利	86.9	61.07	37.17	(15.61)	35.43	(26.87)	5.37	26.01	37.92	7.40
QoQ(%)										
營業收入	3.01	(4.64)	3.57	(1.00)		(0.72)	9.15	11.77	(2.00)	
營業毛利	11.63	(11.11)	3.56	(1.66)		(0.59)	9.30	11.73	(2.27)	
營業利益	30.10	(22.45)	(4.38)	(12.91)		8.10	17.51	20.32	(7.11)	
稅前淨利	25.97	(18.15)	(2.59)	(12.96)		5.18	17.49	17.49	(6.56)	
稅後淨利	22.88	(18.46)	(1.44)	(14.55)		6.48	17.50	17.87	(6.48)	

資料來源：玉山投顧(2024/10)

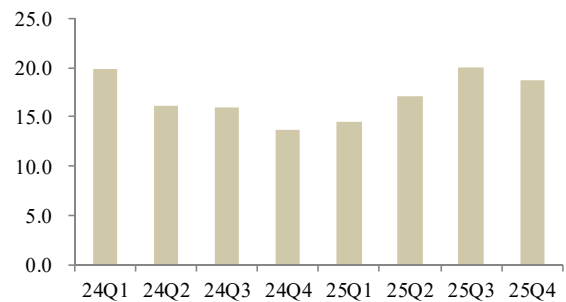
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



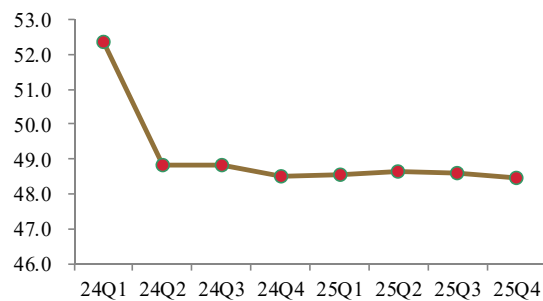
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



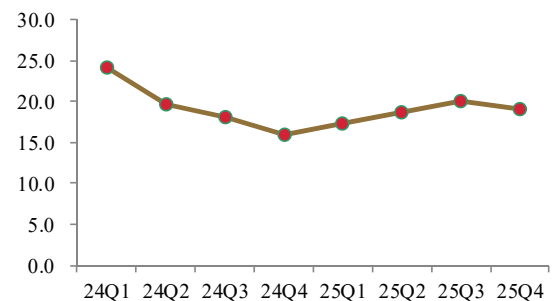
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



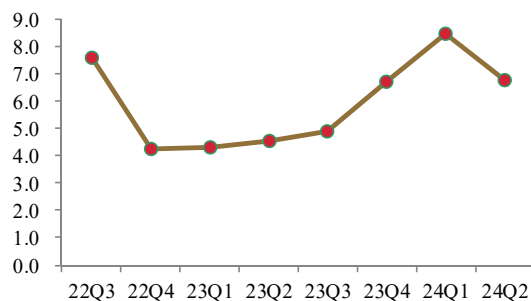
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



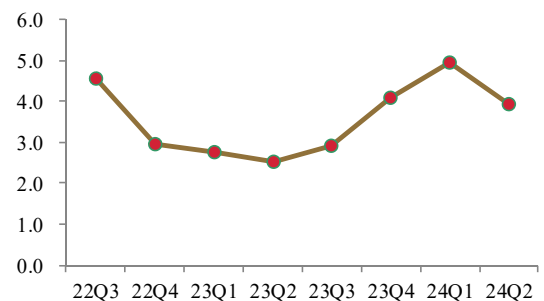
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/10)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	548,796	433,447	523,043	583,934
營業成本	277,892	226,080	263,378	300,366
營業毛利	270,904	207,367	259,665	283,568
營業費用	144,116	135,568	157,883	173,440
營業利益	126,788	71,800	101,782	110,128
營業外收支淨額	8,772	14,983	16,279	16,014
稅前淨利	135,560	86,782	118,061	126,142
稅後淨利	118,140	76,980	104,255	111,966
普通股股本	15,849	15,851	15,888	15,888
EPS(元)	74.61	48.51	65.60	70.44
年成長率				
營收	11.2%	-21.0%	20.7%	11.6%
營業利益	17.4%	-43.4%	41.8%	8.2%
稅前淨利	6.9%	-36.0%	36.0%	6.8%
母公司稅後淨利	6.0%	-34.8%	35.4%	7.4%
獲利能力比率				
毛利率	49.4%	47.8%	49.6%	48.6%
營業利益率	23.1%	16.6%	19.5%	18.9%
稅前淨利率	24.7%	20.0%	22.6%	21.6%
稅後淨利率	21.5%	17.8%	19.9%	19.2%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	372,511	353,147	389,259	418,412
現金及約當現金	194,543	206,021	218,176	231,049
存貨	81,495	64,366	77,670	86,713
應收帳款及票據	65,244	51,531	62,182	69,421
其他流動資產	31,230	31,230	31,230	31,230
長期投資	60,287	60,287	60,287	60,287
固定資產	43,630	38,385	33,310	28,408
其他長期資產	204,623	204,623	204,623	204,623
資產總額	681,042	656,433	687,469	711,722
流動負債	226,583	244,793	259,588	239,842
應付帳款及票據	45,966	36,304	43,809	48,909
短期借款	57,022	45,037	54,346	60,673
什項負債	127,200	137,423	145,729	134,643
非流動負債	23,647	24,357	22,847	24,303
負債總額	250,231	269,150	282,435	264,145
普通股股本	15,849	15,851	15,888	15,888
資本公積	59,776	59,776	59,776	59,776
保留盈餘	305,267	261,961	279,074	321,843
股東權益總額	430,812	387,283	405,034	447,577

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	135,560	86,782	118,061	126,142
折舊及攤提費用	10,889	10,889	10,889	10,889
本期營運資金變動	(10,169)	21,181	(16,452)	(11,181)
其他項目	(55,004)	(43,443)	(52,423)	(58,526)
營運活動之現金流量	81,275	75,409	60,075	67,324
資本支出	(5,408)	(5,644)	(5,813)	(5,987)
本期長期投資變動	(227)	0	0	0
其他項目	(24,512)	70,931	68,870	32,351
投資活動之現金流量	(30,146)	65,287	63,057	26,364
短期借款及票券變動	5,754	(11,985)	9,309	6,327
舉措/償還長期借款	(558)	(828)	0	0
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	(58,538)	(115,523)	(120,286)	(87,142)
其他項目	21	0	0	0
融資活動之現金流量	(53,320)	(128,335)	(110,977)	(80,815)
匯率影響數	13,030	(883)	0	0
本期現金流量	10,839	11,478	12,155	12,872
期末現金及約當現金	194,543	206,021	218,176	231,049

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	36.7%	41.0%	41.1%	37.1%
槓桿比率	58.1%	69.5%	69.7%	59.0%
流動比率	164.4%	144.3%	150.0%	174.5%
速動比率	128.4%	118.0%	120.0%	138.3%
存貨週轉率(次)	3.59	3.10	3.71	3.65
存貨週轉天數	100.25	116.13	97.07	98.51
應收帳款週轉率(次)	8.86	7.42	9.20	8.87
應收帳款週轉天數	40.64	48.49	39.13	40.57
總資產週轉率(次)	0.81	0.66	0.76	0.82
淨值週轉率(次)	1.27	1.12	1.29	1.30
股東權益報酬率	27.3%	18.8%	26.3%	26.3%
總資產報酬率	17.6%	11.5%	15.5%	16.0%
OCF/流動負債	37.1%	32.0%	23.8%	27.0%
每股比率				
每股淨值(元)	271.82	244.33	254.93	281.71
每股營收(元)	346.27	273.45	329.21	367.53
每股盈餘(元)	74.61	48.51	65.60	70.44
每股現金股利(元)	76.01	55.00	43.66	59.04
現金股利配發率	101.9%	113.4%	66.6%	83.8%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法