

2025 年 2 月 10 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 1,525.00 元
目標價
3 個月 1,660.00 元
12 個月 1,660.00 元

聯發科(2454 TT)

Trading Buy

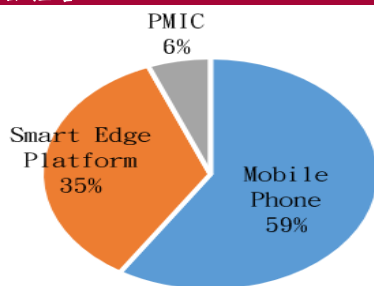
近期報告日期、評等及前日股價

12/12/2024 已到 TP
11/01/2024 Trading Buy 1,290.00
08/01/2024 Trading Buy 1,220.00

公司基本資訊

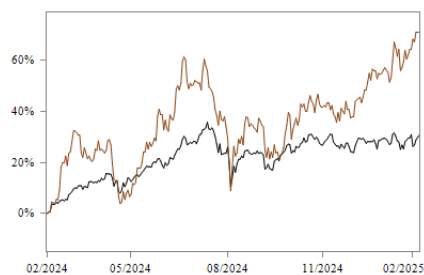
目前股本(百萬元) 16,017
市值(億元) 24,426
目前每股淨值(元) 259.19
外資持股比(%) 59.87
投信持股比(%) 8.11
董監持股比(%) 2.72
融資餘額(張) 4,908
現金股息配發率(F)(%) 94.59

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2454 — TWSE



1Q25 營收季增，投資建議為 Trading Buy。

投資建議：D9400 需求暢旺，1Q25 營收季增，2026 年將有 ASIC 業務貢獻顯著營收，綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy，目標價 1,660 元，以 2025 年 EPS 63.75 元，給予 26 倍本益比。

4Q24 EPS 14.95 元：4Q24 營收 1,380.43 億元，QoQ+4.73%；稅後純益 239.41 億元，QoQ-5.54%；稅後 EPS 14.95 元。營收成長主要因 D9400 放量；業外主要是來自利息與股利收入。

聯發科預估 1Q25 營收季增，尚未提供 2025 年營收財測：1Q25 財測，以 1 美金換 32.5 台幣預估，1,408~1,518 億元(季增 2~10%，年增 6~14%)，毛利率：47±1.5%、費用率 29±2%。聯發科預估營收季增主要是中國手機補貼政策、關稅的不確定性造成的 TV、Wi-Fi、平板、Chromebook 的需求。

聯發科可能於下次法說提供 2025 全年營收財測，全年毛利率目標 47±1.5%、費用率約 30%。群益預估 2025 全年營收 5571.15 億元，YoY+5.00%；稅後純益 1,021.12 億元，YoY-4.16%；稅後 EPS 63.75 元。

聯發科與子公司售出 TCON 相關資產與業務予奕力科技：02/07/2025，聯發科與 ITH-KY(6962 TT)皆有發重訊，宣布 ITH-KY 旗下的奕力科技將向聯發科與子公司 MediaTek Singapore Pte. Ltd.購入單晶片時序控制器(Discrete TCON)相關營業資產及技術授權，交易金額為 1.5 億美元(約新台幣 48.8 億元)。法人表示預計 2Q25 交割完畢。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	530,586	557,115	668,538	129,562	133,458	127,271	131,813	138,043	145,500	126,246	135,489	149,880
營業毛利淨額	263,386	266,315	298,844	62,616	69,901	62,136	64,348	67,001	68,500	60,000	65,925	71,891
營業利益	102,412	104,009	117,042	24,736	32,180	24,956	23,864	21,412	26,500	22,301	25,740	29,467
稅後純益	106,538	102,112	113,614	25,663	31,536	25,716	25,346	23,941	25,889	25,120	24,021	27,082
稅後 EPS(元)	66.52	63.75	70.93	16.02	19.69	16.06	15.82	14.95	16.16	15.68	15.00	16.91
毛利率(%)	49.64%	47.80%	44.70%	48.33%	52.38%	48.82%	48.82%	48.54%	47.08%	47.53%	48.66%	47.97%
營業利益率(%)	19.30%	18.67%	17.51%	19.09%	24.11%	19.61%	18.10%	15.51%	18.21%	17.67%	19.00%	19.66%
稅後純益率(%)	20.08%	18.33%	16.99%	19.81%	23.63%	20.21%	19.23%	17.34%	17.79%	19.90%	17.73%	18.07%
營業收入 YoY/QoQ(%)	22.41%	5.00%	20.00%	17.68%	3.01%	-4.64%	3.57%	4.73%	5.40%	-13.23%	7.32%	10.62%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	38.40%	-4.16%	11.26%	38.88%	22.89%	-18.46%	-1.44%	-5.54%	8.13%	-2.97%	-4.38%	12.74%

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 160.17 億元計算。

2025 年 2 月 10 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。

聯發科產品組合：

產品類別*	2024年 第四季 營收佔比(註1)	QoQ%	YoY%
Mobile Phone	59%	14%	-1%
Smart Edge Platforms	35%	-7%	24%
Power IC	6%	-1%	1%
Total	100%	5%	7%

資料來源：聯發科法說簡報。

聯發科產品說明：

Mobile Phone：5G/4G/3G 智慧型手機、功能型手機。

Smart Edge Platforms：各類連網應用如路由器、寬頻網路、PON、筆記型電腦、無線藍牙耳機、智慧音箱及汽車等的無線/有線通訊晶片與單晶片；ARM 架構運算單晶片及物聯網；電視；消費性/企業級客製化晶片服務(ASIC)。

Power IC：電源管理晶片。

聯發科 4Q24 EPS 14.95 元：

4Q24 營收 1,380.43 億元，QoQ+4.73%；稅後純益 239.41 億元，QoQ-5.54%；

2025 年 2 月 10 日

稅後 EPS 14.95 元。營收成長主要因 D9400 放量；業外主要是來自利息與股利收入。

產業近況 Mobile Phone：

4Q24 季增，主因是 D9400 需求好，包含 OPPO、Vivo 都有推出搭載 D9400 的 AI 手機，旗艦 SoC 的營收於 2024 年翻倍成長，比之前聯發科預估成長 70% 來的好，聯發科預估 2025 年將會有更多搭載 D9300/D9400 的機種。由於中國有智慧型手機補貼政策的關係，聯發科預估 1Q25 的 Mobile 營收將季增。

2025 年全球手機的出貨量的成長幅度可能與 2024 年相當，5G 手機的滲透率預計從 mid-60s% 成長到 high-60s%。

產業近況 Smart Edge Platform：

由於季節性因素，4Q24 這邊的業務呈現季減。聯發科的市占持續成長，並逐漸轉向高端的產品。聯發科預估 Wi-Fi 7 的營收將會在 2025 年翻倍成長，並在 NB、路由器…等領域的滲透率將加速上升，聯發科也看到一些高端 AI 平板用的是聯發科的產品。車用部分，聯發科持續擴展業務，預估 2025 年將逐季成長。由於健康的需求，聯發科預估 1Q25 此業務將季增。

產業近況 PMIC：

2025 年聯發科將持續擴大新的 PMIC 領域，像是車用、資料中心，聯發科預估 1Q25 PMIC 營收將季減。

聯發科預估 1Q25 營收季增，尚未提供 2025 年營收財測：

1Q25 財測，以 1 美金換 32.5 台幣預估，1,408~1,518 億元(季增 2~10%，年增 6~14%)，毛利率：47±1.5%、費用率 29±2%。聯發科預估營收季增主要是中國手機補貼政策、關稅的不確定性造成的 TV、Wi-Fi、平板、Chromebook 的需求。

聯發科可能於下次法說提供 2025 全年營收財測，全年毛利率目標 47±1.5%、費用率約 30%。

聯發科表示，由於生成式 AI，2025 年將會為聯發科帶來更多業務與機會，包含邊緣端、雲端，超級晶片 GB10 是一個例子，接下來在邊緣 AI、企業 ASIC、計算、車用…等領域會有更多新產品。

群益預估 2025 全年營收 5,571.15 億元，YoY+5.00%；稅後純益 1,021.12 億元，YoY-4.16%；稅後 EPS 63.75 元。

聯發科與子公司售出 TCON 相關資產與業務予奕力科技：

02/07/2025，聯發科與 ITH-KY(6962 TT)皆有發重訊，宣布 ITH-KY 旗下的奕力科技將向聯發科與子公司 MediaTek Singapore Pte. Ltd. 購入單晶片時序控制器(Discrete TCON)相關營業資產及技術授權，交易金額為 1.5 億美元(約新台幣 48.8 億元)。法人表示預計 2Q25 交割完畢。

其他補充：

2025 年 2 月 10 日

聯發科表示，AI 旗艦 SoC 在手機、平板上的市佔持續成長，尤其是手機，旗艦級的 SoC 在 2024 年貢獻了 20 億美金。

在 2024 年車用 IC 有 design-win 與中國、歐洲的車廠 OEM 合作。

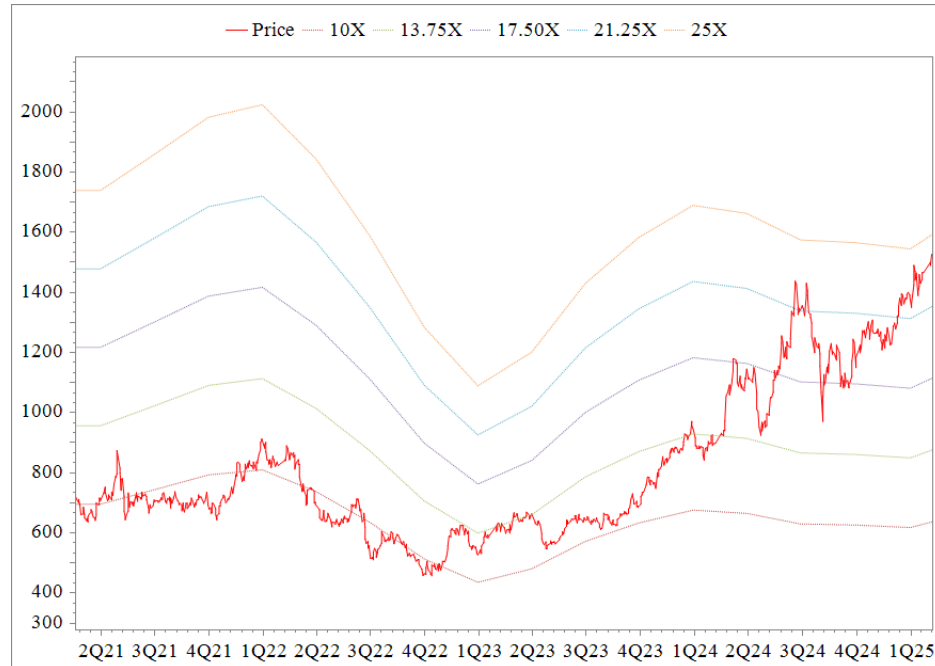
AI 帶給聯發科更多機會，像是 DeepSeek R1，會加速 AI 的需求，聯發科有技術將在 AI 趨勢化受惠，包含了邊緣端與雲端。

邊緣端部分，聯發科可以提供客製化 AI SoC，整合強大的 CPU、GPU 和 NPU。像是在 CES 上與 NVDA 所推出的 GB10 的 CPU。

雲端部分，資料中心看對於 AI 計算的需求仍舊強烈，聯發科與供應商可以設計並推出 SoC 與 Chiplet 的產品，並使用 N2、N3 製程，搭配 2.5D/3D 的先進封裝。聯發科預期 AI 加速器的 ASIC 業務將會在 2026 年開始貢獻顯著營收。

2025 年 2 月 10 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。

2025 年 2 月 10 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	608,399	635,038	549,888	552,524	571,390
流動資產	297,654	290,889	385,017	230,580	508,136
現金及約當現金	147,502	165,396	204,694	126,253	273,176
應收帳款與票據	40,842	55,106	49,557	54,234	70,315
存貨	70,703	43,220	90,014	34,273	123,733
採權益法之投資	17,798	17,153	6,580	15,843	587
不動產、廠房設備	53,862	53,291	53,291	53,291	53,291
負債總計	165,341	260,833	157,111	157,864	163,254
流動負債	141,570	231,999	166,674	76,860	169,379
應付帳款及票據	21,518	38,779	8,073	33,357	19,312
非流動負債	23,771	28,834	21,144	86,427	13,343
權益總計	443,058	374,205	392,777	394,660	408,136
普通股股本	15,994	15,996	15,996	15,996	15,996
保留盈餘	348,747	288,453	307,025	308,908	322,383
母公司業主權益	440,109	368,206	386,763	388,097	400,933
負債及權益總計	608,399	635,038	549,888	552,524	571,390

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	144,583	166,091	7,357	109,060	98,084
稅前純益	135,561	86,782	119,519	114,884	128,205
折舊及攤銷	14,980	18,200	7,994	7,994	7,994
營運資金變動	-1,601	30,480	-71,951	76,348	-119,585
其他營運現金	-4,357	30,629	-48,204	-90,165	81,471
投資活動現金	-37,535	-28,746	161,105	-155,409	235,834
資本支出淨額	-13,616	-9,317	-7,500	-7,500	-7,500
長期投資變動	-20,642	-12,042	-100	-100	-100
其他投資現金	-3,277	-7,387	168,705	-147,809	243,434
籌資活動現金	-156,280	-118,569	-129,165	-32,091	-186,995
長借/公司債變動	-558	-828	-7,690	65,283	-73,084
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-116,141	-120,981	-87,981	-100,778	-100,778
其他籌資現金	-39,581	3,240	-33,494	3,404	-13,133
淨現金流量	-36,202	17,894	39,298	-78,441	146,923
期初現金	183,705	147,502	165,396	204,694	126,253
期末現金	147,502	165,396	204,694	126,253	273,176

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	548,796	433,446	530,586	557,115	668,538
營業成本	277,892	226,079	267,200	290,800	369,694
營業毛利淨額	270,904	207,367	263,386	266,315	298,844
營業費用	144,116	135,568	160,974	162,306	181,802
營業利益	126,788	71,800	102,412	104,009	117,042
EBITDA	147,693	98,074	120,000	126,711	128,000
業外收入及支出	5,554	7,675	17,107	10,875	11,163
稅前純益	135,561	86,782	119,519	114,884	128,205
所得稅	16,936	9,591	12,966	12,223	13,951
稅後純益	118,141	76,979	106,538	102,112	113,614
稅後 EPS(元)	73.76	48.06	66.52	63.75	70.93
完全稀釋 EPS**	73.76	48.06	66.52	63.75	70.93

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 160.17【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 160.17 億元計算。

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	11.22%	-21.02%	22.41%	5.00%	20.00%
營業毛利淨額	16.97%	-23.45%	27.01%	1.11%	12.21%
營業利益	17.35%	-43.37%	42.64%	1.56%	12.53%
稅後純益	6.03%	-34.84%	38.40%	-4.16%	11.26%

獲利能力分析(%)

毛利率	49.36%	47.84%	49.64%	47.80%	44.70%
EBITDA(%)	26.91%	22.63%	22.62%	22.74%	19.15%
營益率	23.10%	16.56%	19.30%	18.67%	17.51%
稅後純益率	21.53%	17.76%	20.08%	18.33%	16.99%
總資產報酬率	19.42%	12.12%	19.37%	18.48%	19.88%
股東權益報酬率	26.66%	20.57%	27.12%	25.87%	27.84%

償債能力檢視

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

其他比率分析

存貨天數	94.55	91.96	91.00	78.00	78.00
應收帳款天數	33.09	40.40	36.00	34.00	34.00

2025 年 2 月 10 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	110,098	129,562	133,458	127,271	131,813	138,043	145,500	126,246	135,489	149,880	171,457	155,820
營業成本	57,905	66,946	63,558	65,135	67,466	71,042	77,000	66,246	69,565	77,990	96,457	85,820
營業毛利淨額	52,192	62,616	69,901	62,136	64,348	67,001	68,500	60,000	65,925	71,891	75,000	70,000
營業費用	34,248	37,881	37,721	37,180	40,483	45,589	42,000	37,699	40,184	42,423	45,750	43,178
營業利益	17,944	24,736	32,180	24,956	23,864	21,412	26,500	22,301	25,740	29,467	29,250	26,822
業外收入及支出	3,048	3,580	3,490	4,241	4,577	4,799	2,632	5,968	1,194	1,081	2,625	2,814
稅前純益	20,993	28,316	35,670	29,197	28,441	26,211	29,132	28,269	26,935	30,548	31,875	29,636
所得稅	2,424	2,602	4,015	3,242	2,851	2,858	3,122	3,015	2,770	3,316	3,463	3,163
稅後純益	18,478	25,663	31,536	25,716	25,346	23,941	25,889	25,120	24,021	27,082	28,249	26,305
最新股本	16,017	16,017	16,017	16,017	16,017	16,017	16,017	16,017	16,017	16,017	16,017	16,017
稅後EPS(元)	11.54	16.02	19.69	16.06	15.82	14.95	16.16	15.68	15.00	16.91	17.64	16.42

獲利能力(%)

毛利率(%)	47.41%	48.33%	52.38%	48.82%	48.82%	48.54%	47.08%	47.53%	48.66%	47.97%	43.74%	44.92%
營業利益率(%)	16.30%	19.09%	24.11%	19.61%	18.10%	15.51%	18.21%	17.67%	19.00%	19.66%	17.06%	17.21%
稅後純益率(%)	16.78%	19.81%	23.63%	20.21%	19.23%	17.34%	17.79%	19.90%	17.73%	18.07%	16.48%	16.88%

QoQ(%)

營業收入淨額	12.19%	17.68%	3.01%	-4.64%	3.57%	4.73%	5.40%	-13.23%	7.32%	10.62%	14.40%	-9.12%
營業利益	21.65%	37.85%	30.09%	-22.45%	-4.38%	-10.28%	23.76%	-15.84%	15.42%	14.48%	-0.74%	-8.30%
稅前純益	14.28%	34.88%	25.97%	-18.15%	-2.59%	-7.84%	11.14%	-2.96%	-4.72%	13.42%	4.34%	-7.02%
稅後純益	15.74%	38.88%	22.89%	-18.46%	-1.44%	-5.54%	8.13%	-2.97%	-4.38%	12.74%	4.31%	-6.88%

YoY(%)

營業收入淨額	-22.55%	19.75%	39.53%	29.69%	19.72%	6.55%	9.02%	-0.81%	2.79%	8.57%	17.84%	23.43%
營業利益	-45.71%	36.77%	123.96%	69.19%	32.99%	-13.44%	-17.65%	-10.64%	7.86%	37.62%	10.38%	20.27%
稅前純益	-41.03%	34.47%	86.72%	58.94%	35.48%	-7.43%	-18.33%	-3.18%	-5.30%	16.55%	9.42%	4.84%
稅後純益	-40.31%	38.81%	86.89%	61.08%	37.17%	-6.71%	-17.91%	-2.32%	-5.23%	13.12%	9.12%	4.72%

註1：稅後EPS以股本160.17億元計算

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。