

*研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	534.00 元
目標價	
3 個月	620.00 元
12 個月	620.00 元

聯詠(3034 TT)

Buy

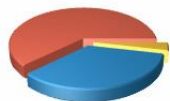
近期報告日期、評等及前日股價

02/04/2025	Trading Buy	495.50
08/07/2024	Trading Buy	499.50
05/08/2024	Trading Buy	640.00
02/20/2024	已達目標價	499.00
02/15/2024	Buy	506.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	6,085
市值(億元)	3,249
目前每股淨值(元)	104.29
外資持股比(%)	29.18
投信持股比(%)	34.66
董監持股比(%)	1.78
融資餘額(張)	2,312
現金股息配發率(F)(%)	82.59

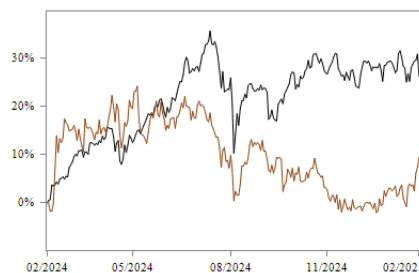
產品組合



DriverIC: 61.98%
SOCIC: 34.58%
其他: 3.44%

股價相對大盤走勢

— 3034 — TWSE



營運有望淡季不淡，調升至 Buy，目標價 620 元。

投資建議：2025 年 AI 人工智慧相關需求仍是未來趨勢，AI 手機、PC、NB 具有換機需求，但消費性電子產品仍不明朗。不管景氣的波動，或產業的競爭，提升產品競爭力才是重點，因此聯詠將會持續開發新產品。OLED 平板的滲透率會持續成長；TV SoC 會有新產品、新客戶加入；PC/NB 在 AI 帶動下，可望迎來換機需求，尤其是高階 NB 佔比會提升；車用恢復較預期差、ASIC 則有不錯的表現。2025 年產業將重回正常性的季節波動，通常 4Q~1Q 會步入年底生產淡季，預估聯詠 2025 稅後 EPS 33.51 元。總經不確定性高，變化很快，市場能見度有限，不過聯詠產品線廣，市佔率增加和急單挹注，1Q25 營運有望淡季不淡，且配息率維持 80~85%，因此調升至 Buy，目標價 620 元。

3Q24 稅後 EPS 8.64 元：半導體產業景氣處於復甦階段，復甦速度比預期慢，3Q24 新智慧手機市場推出，帶動 OLED DDIC 營運成長。聯詠 3Q24 營收為 278.66 億元，QoQ+10.44%，YoY-3.68%，符合公司財測預期。3Q24 聯詠 Driver IC 營收為 175.84 億元，QoQ+22.82%，佔營收比重增加至 63%(大尺寸為 21%，小尺寸為 42%)；3Q24 SOC 營收為 103.05 億元，QoQ-3.40%，佔整體營收比重下滑至 37%。3Q24 毛利率減少 1.40 個百分點至 39.74%，毛利率下滑有 3 個原因，1)部份產品價格調整。2)NRE 貢獻較 2Q24 減少。3)金價和 KGD 等材料成本的上漲。營業費用方面，略減至 48.33 億元，營業利益率為 22.40%，略優於預期 20.0~22.0%。3Q24 稅後 EPS 8.64 元。

三大產品線皆下滑，預估 4Q24 稅後 EPS 7.15 元：雖然中國有舊換新政策，帶來急單需求，消費性電子回溫力道仍不足，且步入消費淡季，手機因年底促銷表現較強，其他電視、螢幕、NB 相關產品將季減，車用產品仍有庫存調整。聯詠三大產品項都呈現下滑，以 SOC 衰退最多，大尺寸 DDIC 次之，中小尺寸表現較好。毛利率因產品組合銷售組合改變和產品價格下滑，保守預期 4Q24 將較 3Q24 毛利率減少 1~3 個百分點，預估聯詠 4Q24 稅後 EPS 7.15 元。2024 年稅後 EPS 32.69 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	102,788	107,886	113,702	27,154	24,428	25,231	27,866	25,263	24,658	26,387	29,005	27,836
營業毛利淨額	41,417	43,361	44,810	11,264	10,038	10,380	11,074	9,925	9,716	10,660	11,771	11,215
營業利益	21,864	22,999	24,798	6,306	5,144	5,504	6,241	4,974	4,834	5,752	6,376	6,037
稅後純益	19,893	20,390	21,512	5,328	4,894	5,389	5,258	4,352	4,351	5,106	5,739	5,194
稅後 EPS(元)	32.69	33.51	35.35	8.76	8.04	8.86	8.64	7.15	7.15	8.39	9.43	8.54
毛利率(%)	40.29%	40.19%	39.41%	41.48%	41.09%	41.14%	39.74%	39.29%	39.40%	40.40%	40.58%	40.29%
營業利益率(%)	21.27%	21.32%	21.81%	23.22%	21.06%	21.82%	22.40%	19.69%	19.60%	21.80%	21.98%	21.69%
稅後純益率(%)	19.35%	18.90%	18.92%	19.62%	20.03%	21.36%	18.87%	17.23%	17.65%	19.35%	19.79%	18.66%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-6.92%	4.96%	5.39%	-6.14%	-10.04%	3.29%	10.44%	-9.34%	-2.39%	7.01%	9.92%	-4.03%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-14.69%	2.50%	5.50%	-16.30%	-8.15%	10.11%	-2.41%	-17.24%	-0.03%	17.35%	12.39%	-9.49%

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 60.85 億元計算。

聯詠 ESG：

環境面(E)，聯詠與供應商一同尋求更好、更完善的技術與方法，致力滿足客戶需求與期待。架構綠色產品管理體系並獲得國際大廠的認可，持續強化供應鏈永續管理，將供應商及客戶視為策略夥伴。

新建啟用台元大樓獲內政部頒發「綠建築標章銀級」。

節能新顯示產品在 2021 年營收超過新臺幣 226 億元(占整體營收 16.7%)。

合併 100% 供應商簽署「永續政策聲明」。

100% 供應商完成永續風險自評。

完成 95% 供應商稽核。

要求供應商採購非衝突原物料，合規礦產使用率達 100%。

客戶滿意度達 92%。

選購綠色辦公用品及落實減廢減塑行動。

2021 年投入新臺幣約 1.89 億元進行溫室氣體減量方案，整體節電量可供應約 1,912 戶家庭一年用電量。

全系列主力產品耗能精進，約節電 5.2 仟萬度，可供應約 14,039 戶家庭一年用電量。

2021 年 Driver IC 廢棄物金回收量達 77 公斤(相當於回收 169 萬支手機)，減少原生物料使用及廢棄物產生，達成城市礦產及循環經濟之目的。

認養「玉山國家公園步道暨設施」，迄今累計投入超過新臺幣 750 萬元。

聯詠長期秉持在地採購原則，2021 年台灣當地下單金額超過新台幣 400 億元。

社會面(S)，人才是公司的資產，更是企業永續發展的根本。聯詠對人才的重視，充分反應在公司提供的職場環境及條件上。

員工總離職率為 6.19%，低於同產業離職率。

建構友善多元的學習機會，2021 年每位員工平均受訓總時數為 25.1 小時。

獲頒衛生福利部國民健康署「健康職場認證標章」。

獲頒經濟部 110 年 Buying Power 社會創新產品及服務採購「採購參獎」

獲頒教育部青年署「110 年青年志工績優運用單位」。

捐贈台南及新竹縣市政府價值超過 300 萬元防疫物資及防護裝備。

當年度總志工投入 2,639 人時。

證交所公布「2021 年上市櫃公司非擔任主管職務全時員工」平均薪資，聯詠薪資中位數為 401.8 萬元，薪資平均數為 499.4 萬元。

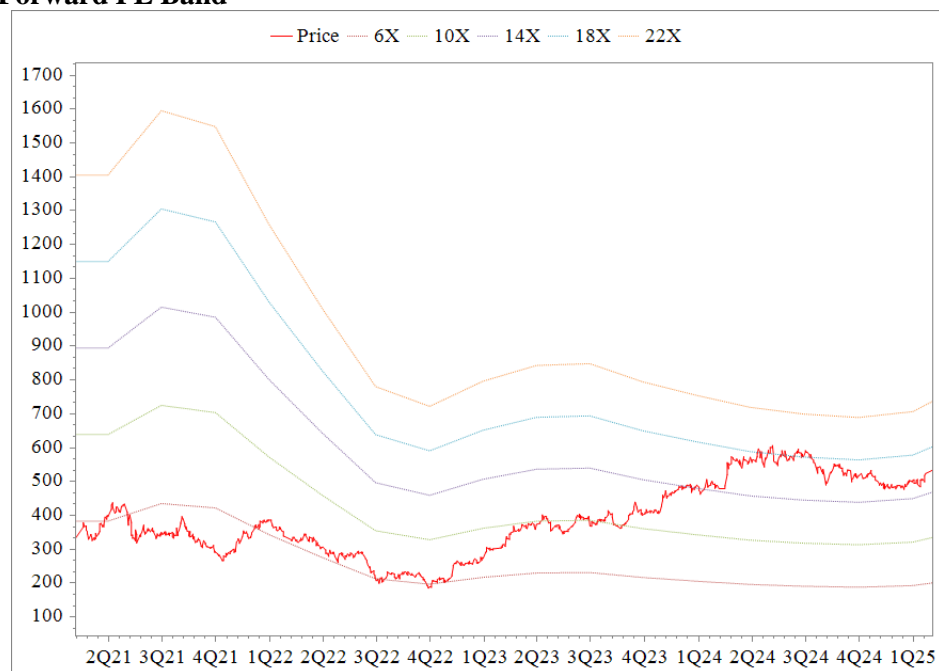
2025 年 2 月 4 日

當年度社會投入超過新台幣 7,048 萬元。

贊助愛心捐款活動同仁達全公司人數 41.5%。

治理面(G)，公司治理是企業永續發展的基石。聯詠堅守專注本業、正派經營的原則，公司運作亦恪遵政府相關法令與規定，同時保障股東權益及兼顧其他利害關係人利益。連續多年納入臺灣證券交易所「臺灣公司治理 100 指數」、「FTSE4Good 臺灣指數公司臺灣永續指數」、「銳聯臺灣就業創造 99 指數」成分股及公司治理評鑑排名前 20。

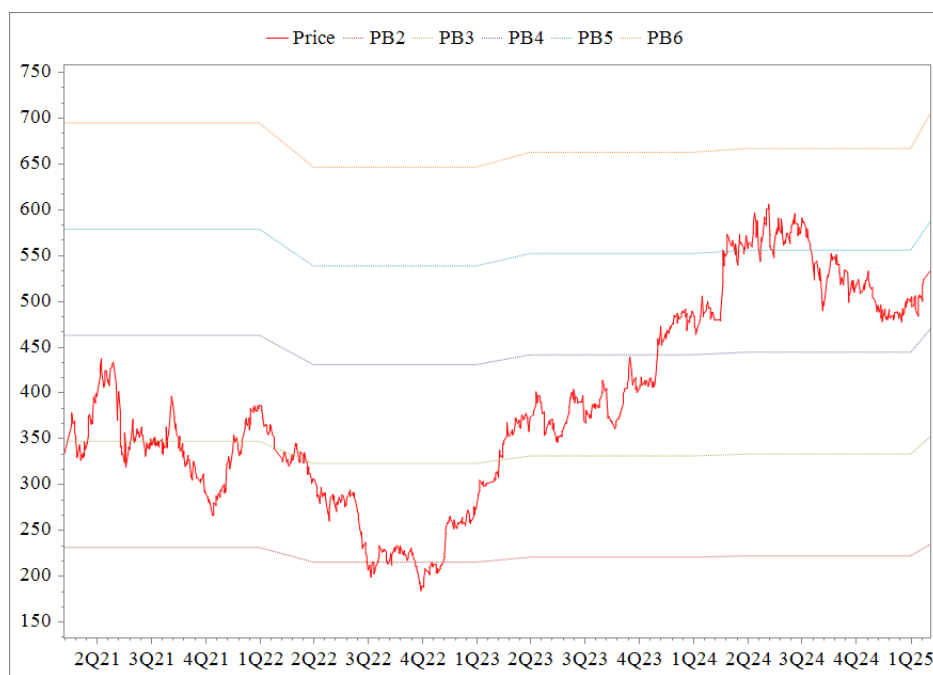
Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band

2025 年 2 月 4 日



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 4 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	100,546	104,443	104,814	110,663	116,984
流動資產	79,884	81,048	65,082	80,352	64,386
現金及約當現金	49,171	53,889	41,678	52,550	41,716
應收帳款與票據	15,765	16,935	9,187	15,781	6,991
存貨	12,029	8,551	8,772	8,443	12,297
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	7,052	6,876	7,056	7,563	7,746
負債總計	34,976	37,226	37,177	39,066	40,305
流動負債	24,432	25,739	21,208	21,356	19,354
應付帳款及票據	7,795	12,579	7,171	8,532	6,346
非流動負債	10,544	11,487	21,378	21,757	27,183
權益總計	65,570	67,217	67,637	71,597	76,679
普通股股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
保留盈餘	56,268	57,072	57,493	61,453	66,535
母公司業主權益	65,570	67,217	67,637	71,597	76,679
負債及權益總計	100,546	104,443	104,814	110,663	116,984

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	109,957	110,429	102,788	107,886	113,702
營業成本	59,015	64,217	61,371	64,524	68,892
營業毛利淨額	50,941	46,212	41,417	43,361	44,810
營業費用	18,212	19,550	19,553	20,363	20,012
營業利益	32,729	26,662	21,864	22,999	24,798
EBITDA	35,235	28,337	24,810	26,122	27,740
業外收入及支出	1,268	329	1,846	2,023	1,842
稅前純益	34,511	28,231	23,710	25,022	26,640
所得稅	6,542	4,914	3,818	4,632	5,128
稅後純益	27,970	23,318	19,893	20,390	21,512
稅後 EPS(元)	45.96	38.32	32.69	33.51	35.35
完全稀釋 EPS**	45.96	38.32	32.69	33.51	35.35

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 60.85【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 60.85 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	-18.77%	0.43%	-6.92%	4.96%	5.39%
營業毛利淨額	-24.41%	-9.28%	-10.38%	4.69%	3.34%
營業利益	-31.49%	-18.54%	-18.00%	5.19%	7.82%
稅後純益	-28.04%	-16.63%	-14.69%	2.50%	5.50%

獲利能力分析(%)

毛利率	46.33%	41.85%	40.29%	40.19%	39.41%
EBITDA(%)	32.04%	25.66%	24.14%	24.21%	24.40%
營益率	29.77%	24.14%	21.27%	21.32%	21.81%
稅後純益率	25.44%	21.12%	19.35%	18.90%	18.92%
總資產報酬率	27.82%	22.33%	18.98%	18.43%	18.39%
股東權益報酬率	42.66%	34.69%	29.41%	28.48%	28.05%

償債能力檢視

負債比率(%)	34.79%	35.64%	35.47%	35.30%	34.45%
負債/淨值比(%)	53.34%	55.38%	54.97%	54.56%	52.56%
流動比率(%)	326.96%	314.89%	306.88%	376.24%	332.67%

其他比率分析

存貨天數	81.07	58.49	51.51	48.69	54.94
應收帳款天數	65.29	54.04	46.38	42.24	36.55

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	22,691	29,981	24,178	22,299	31,176
稅前純益	34,511	28,231	23,710	25,022	26,640
折舊及攤銷	1,233	1,340	1,244	1,528	1,406
營運資金變動	784	7,092	2,118	-4,904	2,750
其他營運現金	-13,837	-6,681	-2,894	654	380
投資活動現金	-2,867	-1,702	-16,841	8,847	-22,877
資本支出淨額	-1,022	-897	-549	-959	-657
長期投資變動	-258	-201	-135	-121	-115
其他投資現金	-1,586	-604	-16,157	9,928	-22,105
籌資活動現金	-30,807	-23,552	-19,548	-20,275	-19,132
長借/公司債變動	0	0	9,890	378	5,426
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-31,338	-22,515	-19,472	-16,430	-16,430
其他籌資現金	531	-1,037	-9,967	-4,224	-8,129
淨現金流量	-10,958	4,719	-12,211	10,871	-10,833
期初現金	60,129	49,171	53,889	41,678	52,550
期末現金	49,171	53,889	41,678	52,550	41,716

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 4 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	28,930	27,154	24,428	25,231	27,866	25,263	24,658	26,387	29,005	27,836	25,850	28,040
營業成本	16,707	15,890	14,390	14,851	16,792	15,337	14,942	15,728	17,234	16,622	15,950	17,096
營業毛利淨額	12,223	11,264	10,038	10,380	11,074	9,925	9,716	10,660	11,771	11,215	9,900	10,944
營業費用	5,080	4,957	4,893	4,876	4,833	4,951	4,882	4,908	5,395	5,178	4,550	4,935
營業利益	7,143	6,306	5,144	5,504	6,241	4,974	4,834	5,752	6,376	6,037	5,351	6,009
業外收入及支出	624	24	756	620	169	302	472	631	622	297	291	631
稅前純益	7,767	6,330	5,900	6,124	6,410	5,275	5,306	6,383	6,998	6,335	5,642	6,640
所得稅	1,401	1,002	1,007	736	1,152	923	955	1,277	1,260	1,140	1,072	1,328
稅後純益	6,366	5,328	4,894	5,389	5,258	4,352	4,351	5,106	5,739	5,194	4,570	5,312
最新股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
稅後EPS(元)	10.46	8.76	8.04	8.86	8.64	7.15	7.15	8.39	9.43	8.54	7.51	8.73
獲利能力(%)												
毛利率(%)	42.25%	41.48%	41.09%	41.14%	39.74%	39.29%	39.40%	40.40%	40.58%	40.29%	38.30%	39.03%
營業利益率(%)	24.69%	23.22%	21.06%	21.82%	22.40%	19.69%	19.60%	21.80%	21.98%	21.69%	20.70%	21.43%
稅後純益率(%)	22.00%	19.62%	20.03%	21.36%	18.87%	17.23%	17.65%	19.35%	19.79%	18.66%	17.68%	18.94%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-4.52%	-6.14%	-10.04%	3.29%	10.44%	-9.34%	-2.39%	7.01%	9.92%	-4.03%	-7.14%	8.47%
營業利益	-5.39%	-11.72%	-18.43%	7.00%	13.39%	-20.31%	-2.81%	18.98%	10.86%	-5.31%	-11.37%	12.30%
稅前純益	-6.11%	-18.50%	-6.79%	3.79%	4.68%	-17.71%	0.58%	20.29%	9.65%	-9.49%	-10.94%	17.69%
稅後純益	-7.36%	-16.30%	-8.15%	10.11%	-2.41%	-17.24%	-0.03%	17.35%	12.39%	-9.49%	-12.03%	16.24%
YoY(%)												
營業收入淨額	47.88%	21.11%	1.59%	-16.73%	-3.68%	-6.97%	0.94%	4.58%	4.08%	10.19%	4.84%	6.26%
營業利益	67.88%	21.06%	-9.14%	-27.10%	-12.62%	-21.13%	-6.03%	4.49%	2.16%	21.38%	10.69%	4.47%
稅前純益	47.49%	27.01%	0.65%	-25.96%	-17.46%	-16.66%	-10.07%	4.22%	9.17%	20.08%	6.33%	4.03%
稅後純益	47.87%	31.79%	2.98%	-21.59%	-17.40%	-18.32%	-11.09%	-5.24%	9.13%	19.35%	5.03%	4.03%

註1：稅後EPS以股本60.85億元計算

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。