

聯發科 (2454 TT) MediaTek

AI 業務進展符合預期

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1740.0

收盤價 (2025/02/07) : NT\$1525.0

隱含漲幅 : 16.7%

營收組成 (4Q24)

行動裝置約占 53% · Smart Edge 約占 39% · PMIC 約占 8%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1740	1740
2025年營收 (NT\$/十億)	602.5	602.4
2025年EPS	70.5	74.4

交易資料表

市值	NT\$2,442,590百萬元
外資持股比率	59.9%
董監持股比率	2.7%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$264.95
負債比	37.4%
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	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	433,446	530,586	602,462	695,496
營業利益	71,800	102,412	107,107	130,863
稅後純益	76,979	106,387	112,249	133,855
EPS (元)	48.52	66.93	70.54	84.12
EPS YoY (%)	-35.0	37.9	5.4	19.2
本益比 (倍)	31.4	22.8	21.6	18.1
股價淨值比 (倍)	6.6	6.1	5.8	4.8
ROE (%)	18.9	26.9	26.8	26.3
現金殖利率 (%)	3.6%	3.5%	3.7%	4.4%
現金股利 (元)	55.01	53.79	56.69	67.61

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ 1Q25 營收財測季增 6%，受惠手機及消費性需求增溫，優於預期。

◆ 2025 年旗艦產品動能將持續推升市佔率，2026 年 AI 業務大放異彩。

◆ AI 時代結構性轉型明確。維持買進評等，目標價 1,740 元係基於 22.5 倍本益比、2025-26 年平均預估 EPS 推得。

手機及消費性需求增溫，1Q25 營收財測優於本中心&市場預期

受惠中國補助帶動手機需求優於預期，且關稅疑慮使消費性需求提前拉貨，聯發科預期 1Q25 營收季增 6%，毛利率將持穩於 47%(中值)，營收財測大幅優於本中心與市場預期 7.7%，毛利率則大致符合本中心及市場預期。展望 2Q25，本中心預估營收將季減 5.8%，係因 1Q25 高基期及需求回復正常。

2025 年旗艦產品動能將延續並推升市佔率

2024 年聯發科旗艦產品營收成長超過一倍達 20 億美元，優於原先財測。展望 2025 年，公司預期推升市佔之動能將延續，呼應本中心之觀點，即產品組合朝向更高階發展有助於提高後續均價。此外，2025 年 5G 智慧型手機滲透率亦有望自先前 65%上下小幅提升至高 60%。因此我們預估 2025 年行動裝置業務將成長 12%。

AI 相關業務將自 2026 年起大放異彩

公司表示與 NVIDIA 於 PC 和車用領域之合作一切順利，並對 GB10、資料中心 ASIC 等 AI 相關業務抱持樂觀看法。公司預期資料中心 ASIC 業務最快將自 1H26 開始貢獻營收，並預期相關專案規模將超過 10 億美元，呼應本中心觀點，即 TPU 業務將自 2Q26 底進入量產，而 AI 相關營收將自 2026 年開始顯著貢獻。

4Q24 獲利低於本中心預期，受費用較高拖累

受惠天璣 9400 量產，4Q24 營收季增 4.7%，毛利率達 48.5%，季減 0.3 個百分點，大致符合本中心及市場預期，然由於專案費用提高及年終獎金認列，4Q24 EPS 季減 6.2%至 14.95 元，低於本中心預期 12.5%但高於市場預期 6.0%。

AI 時代結構性轉型明確；維持買進評等

本中心下修 2025 年 EPS 5.2%，上修 2026 年 EPS 1%，維持目標價 1,740 元，基於 22.5 倍 2025-26 年預估平均 EPS 77.33 元推得。本中心認為推論模型部署增加將有助 Edge AI 滲透率提升，聯發科將為主要受惠者之一。

營運分析

4Q24 獲利低於本中心預期，受費用較高拖累

受惠天璣 9400 量產，4Q24 營收季增 4.7%，毛利率達 48.5%，季減 0.3 個百分點，大致符合本中心及市場預期，然由於專案費用提高及年終獎金認列，4Q24 EPS 季減 6.2%至 14.95 元，低於本中心預期 12.5%但高於市場預期 6.0%。

圖 1：2024 年第 4 季財報與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	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	138,043	4.7%	6.5%	138,043	132,718	0.0%	4.0%
營業毛利	62,616	64,348	67,001	4.1%	7.0%	66,966	63,532	0.1%	5.5%
營業利益	24,736	23,864	21,412	-10.3%	-13.4%	25,967	22,096	-17.5%	-3.1%
稅前利益	28,316	28,441	26,211	-7.8%	-7.4%	30,777	25,812	-14.8%	1.5%
稅後淨利	25,663	25,346	23,789	-6.1%	-7.3%	27,148	22,449	-12.4%	6.0%
調整後 EPS (元)	16.17	15.94	14.95	-6.2%	-7.6%	17.08	14.11	-12.5%	6.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	48.3%	48.8%	48.5%	-0.3	0.2	48.5%	47.9%	0.0	0.6
營業利益率	19.1%	18.1%	15.5%	-2.6	-3.6	18.8%	16.6%	-3.3	-1.1
稅後純益率	19.8%	19.2%	17.2%	-2.0	-2.6	19.7%	16.9%	-2.5	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估

手機及消費性需求增溫，1Q25 營收財測優於本中心&市場預期

受惠中國補助帶動手機需求優於預期，且關稅疑慮使消費性需求提前拉貨，聯發科預期 1Q25 營收季增 6.1%，毛利率將持穩於 47%(中值)，營收財測大幅優於本中心與市場預期 7.7%，毛利率則大致符合本中心及市場預期。展望 2Q25，本中心預估營收將季減 5.8%，係因 1Q25 高基期及需求回復正常。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	133,458	138,043	146,411	6.1%	9.7%	135,981	135,919	7.7%	7.7%
營業毛利	69,901	67,001	69,088	3.1%	-1.2%	65,164	65,256	6.0%	5.9%
營業利益	32,180	21,412	26,336	23.0%	-18.2%	23,826	25,185	10.5%	4.6%
稅前利益	35,670	26,211	31,193	19.0%	-12.6%	28,758	28,554	8.5%	9.2%
稅後淨利	31,536	23,789	27,610	16.1%	-12.4%	25,294	25,268	9.2%	9.3%
調整後 EPS (元)	19.85	14.95	17.35	16.1%	-12.6%	15.91	15.89	9.1%	9.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	52.4%	48.5%	47.2%	-1.3	-5.2	47.9%	48.0%	-0.7	-0.8
營業利益率	24.1%	15.5%	18.0%	2.5	-6.1	17.5%	18.5%	0.5	-0.5
稅後純益率	23.6%	17.2%	18.9%	1.7	-4.7	18.6%	18.6%	0.3	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

多角化經營成效於 2025 年開始顯現

展望 2025 年，智慧型手機仍為公司主要成長支柱。天璣 9400 和新一代產品將隨旗艦機型推出而更受市場歡迎。本中心預期 2024-25 年旗艦 SoC 出貨量分別為 1,748 和 2,440 萬顆。在其他部門中 ASIC 事業具有較強勁的成長潛力。除了消費和網通 ASIC 外，預期 AI 相關產品將於 4Q25 進入量產，並於 2026 年顯著貢獻營收。

此外，公司將受惠 Wi-Fi 7 滲透率提升，以及 2H25 PC SoC 及車用產品上市，相關營收貢獻自 2026 年起大幅成長。綜上所述，本中心對聯發科保持正面看法，預期 2025 年營收將年增 13.5%。

旗艦型 SoC 產品為長短期成長動能

公司將旗艦型產品中國市占率短期目標由先前的 20%以上調高至 30%，本中心認為係因智慧型手機代工客戶 design-win 進度優於預期。公司樂觀看法也呼應本中心預期，亦即產品組合將朝向高階產品靠攏，可望將毛利率推升至相對高點。公司有信心長期毛利率將維持在 47%。

圖 3：2024-26 年財務預估與市場估值比較

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		與市場估值差異		
	元大預估	市場預估	元大預估	市場預估	元大預估	市場預估	2024	2025	2026
營業收入	530,586	525,601	602,462	598,948	695,496	702,418	0.9%	0.6%	-1.0%
營業毛利	263,386	259,999	285,808	286,740	325,043	339,769	1.3%	-0.3%	-4.3%
營業利益	102,412	103,327	107,107	116,095	130,863	151,630	-0.9%	-7.7%	-13.7%
稅前利益	119,519	119,267	126,805	130,709	151,082	162,447	0.2%	-3.0%	-7.0%
稅後淨利	106,387	105,151	112,249	113,918	133,855	134,879	1.2%	-1.5%	-0.8%
調整後 EPS (元)	66.93	66.15	70.54	71.59	84.12	84.76	1.2%	-1.5%	-0.8%
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	49.6%	49.5%	47.4%	47.9%	46.7%	48.4%	0.1	-0.5	-1.7
營業利益率	19.3%	19.7%	17.8%	19.4%	18.8%	21.6%	-0.4	-1.6	-2.8
稅後純益率	20.1%	20.0%	18.6%	19.0%	19.2%	19.2%	0.1	-0.4	0.0

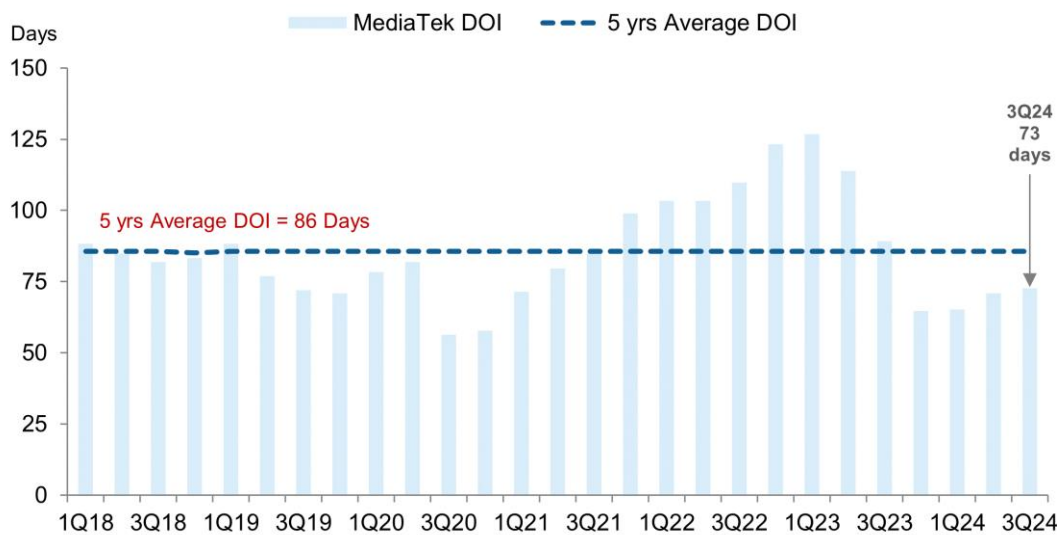
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 4：2024-26 年獲利預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		調整前後差異		
	調整後	調整前	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025	2026
營業收入	530,586	530,586	602,462	602,393	695,496	703,801	0.0%	0.0%	-1.2%
營業毛利	263,386	263,351	285,808	289,662	325,043	328,423	0.0%	-1.3%	-1.0%
營業利益	102,412	106,967	107,107	114,245	130,863	129,797	-4.3%	-6.2%	0.8%
稅前利益	119,519	124,085	126,805	134,276	151,082	150,175	-3.7%	-5.6%	0.6%
稅後淨利	106,387	109,746	112,249	118,264	133,855	132,382	-3.1%	-5.1%	1.1%
調整後 EPS (元)	66.93	69.06	70.54	74.39	84.12	83.28	-3.1%	-5.2%	1.0%
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	49.6%	49.6%	47.4%	48.1%	46.7%	46.7%	0.0	-0.7	0.0
營業利益率	19.3%	20.2%	17.8%	19.0%	18.8%	18.4%	-0.9	-1.2	0.4
稅後純益率	20.1%	20.7%	18.6%	19.6%	19.2%	18.8%	-0.6	-1.0	0.4

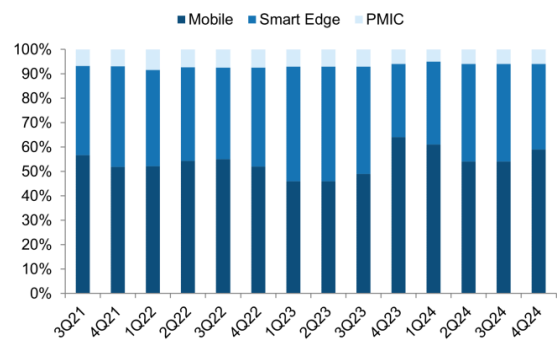
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 5：聯發科庫存因智慧型手機應用而逐漸改善



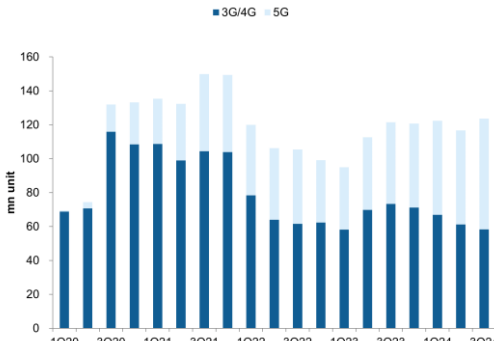
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 6：聯發科產品組合



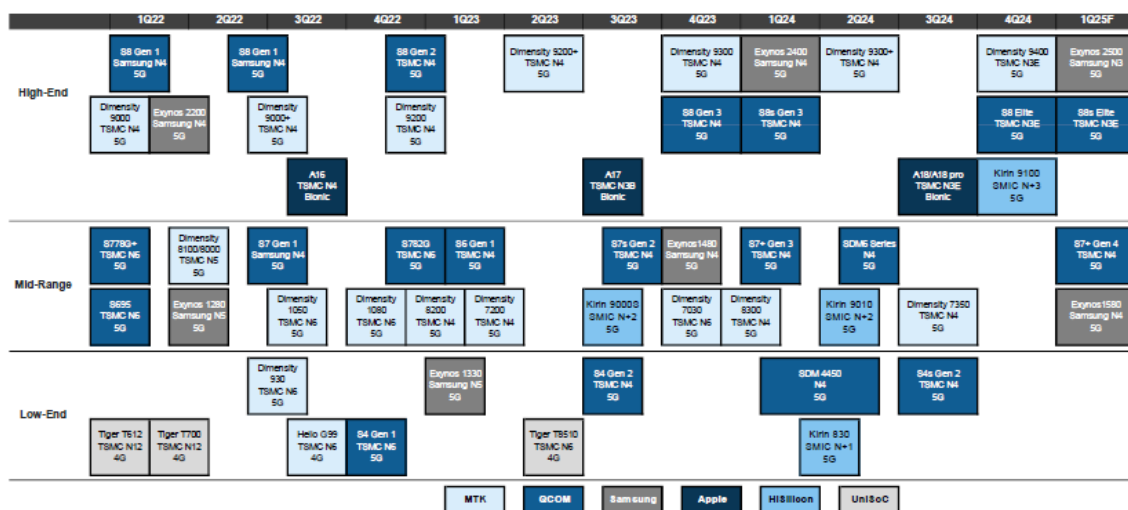
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：聯發科行動通訊產品出貨量



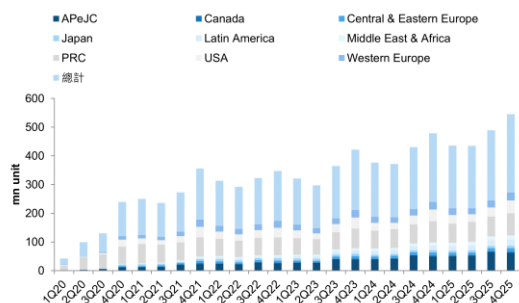
資料來源：IDC、元大投顧

圖 8：智慧型手機 SoC Roadmap



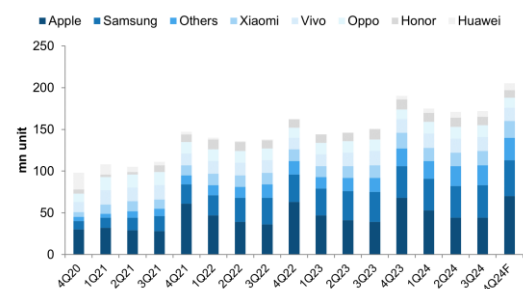
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 9：區域 5G 智慧型季度手機出貨量



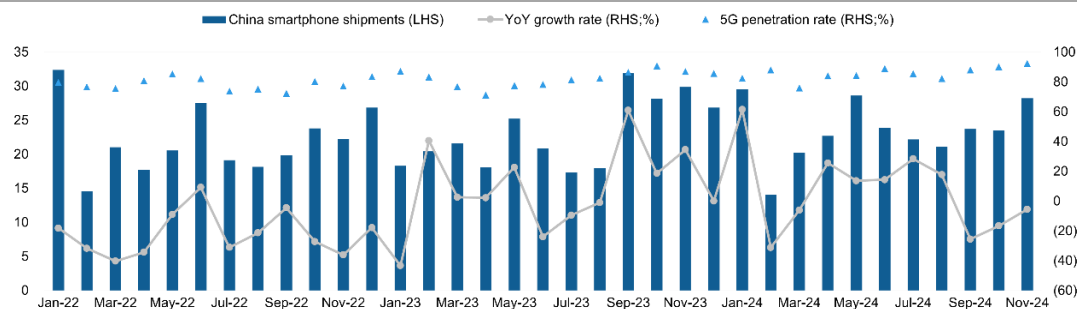
資料來源：元大投顧預估

圖 10：各品牌 5G 手機季度出貨量



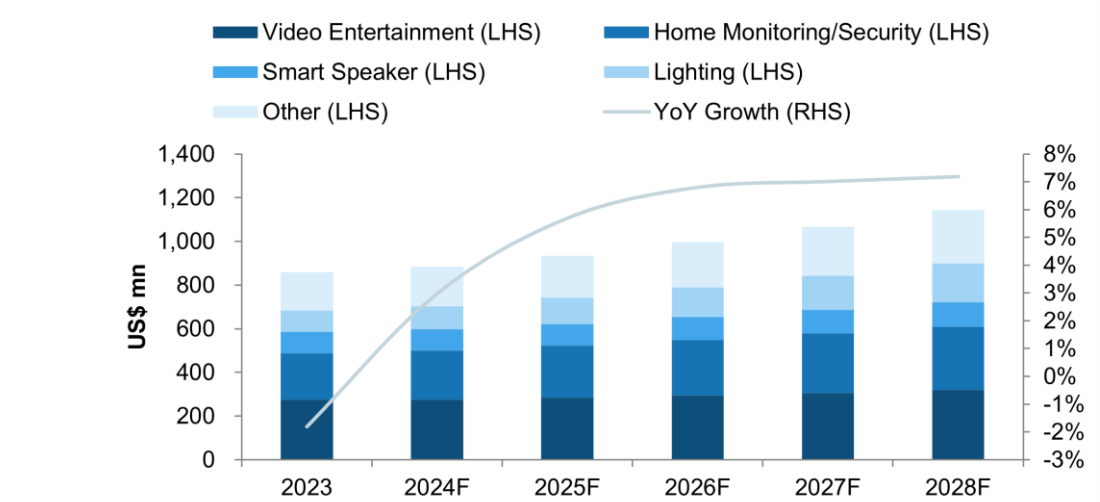
資料來源：元大投顧預估

圖 11：中國 5G 手機銷售轉為年增



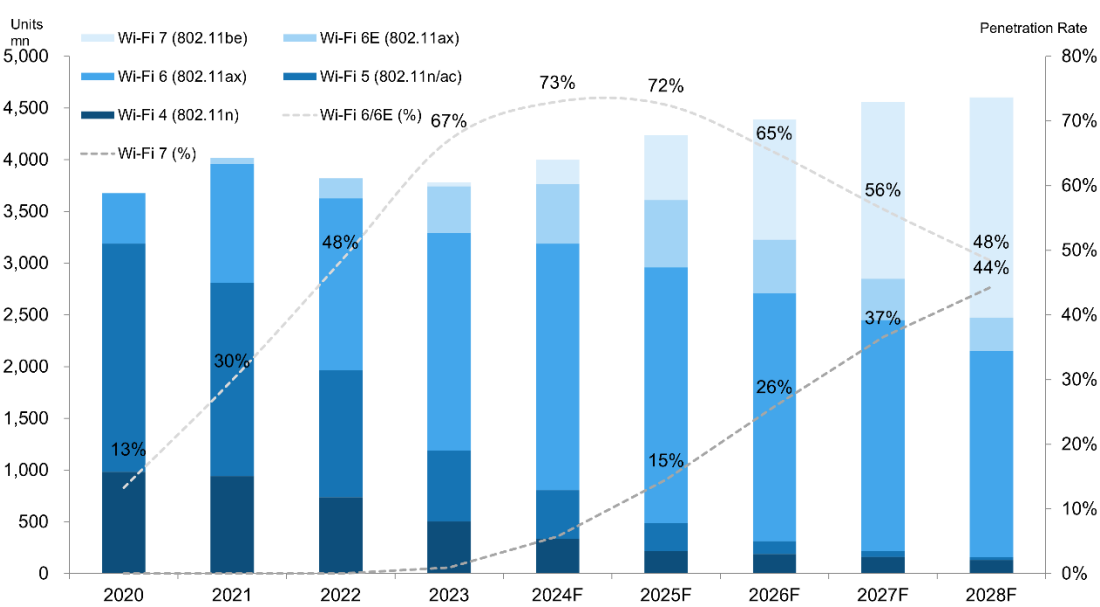
資料來源：CAICT、元大投顧

圖 12：智慧家庭終端裝置出貨量



資料來源：IDC、元大投顧

圖 13：WiFi 6/6E 滲透率持續上升



資料來源：IDC、元大投顧

圖 14：Wi-Fi 協定比較

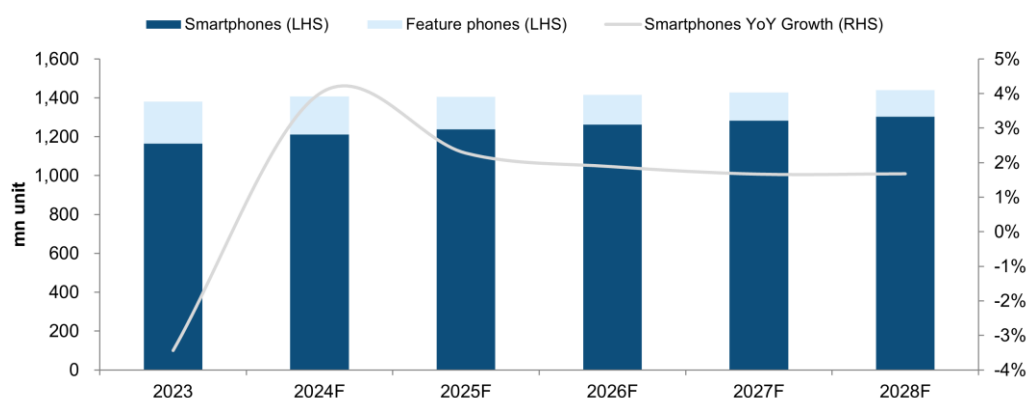
Generation	Wi-Fi 4	Wi-Fi 5	Wi-Fi 6	Wi-Fi 6E	Wi-Fi 7
IEEE standards	802.11n	802.11ac	802.11ax		802.11be
Also known as	High Throughput(HT)	Very High Throughput(VHT)	High Efficiency(HE)		Extremely High Throughput(EHT)
Year of standard release	2008	2014	2019	2020	2024
Maximum throughput (Mbps)	600	6933	9608		40000
Radio frequency	2.4 / 5GHz	2.4 / 5GHz	2.4 / 5GHz / 6GHz		2.4 / 5 / 6GHz
Maximum channel bandwidth (MHz)	40	80	160		320
Modulation	64-QAM	256-QAM	1024-QAM		4096-QAM
Spatial streams	4x4 MIMO	4x4 MIMO	8x8 MIMO		16x16 MIMO
Multi-client performance	n.a.	MU-MIMO (DL only)	MU-MIMO (DL + UL)		MU-MIMO (DL + UL) Multi-Link Operation (MLO) Multi-Resource Unit (Multi-RU)
Access	OFDM	OFDM	OFDMA		Enhanced OFDMA
AFC	n.a.	n.a.	Not compulsory		Compulsory
SoC pricing (US\$)	<1	1.5~2.5	3~4	4~5	8~10

資料來源：元大投顧

智慧型手機高成長趨勢不再，5G 手機滲透率趨緩，手機市場競爭加劇

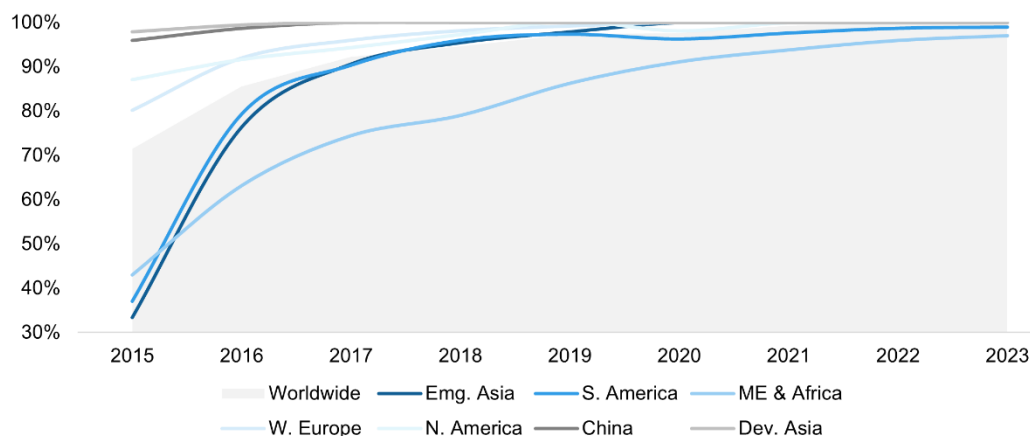
根據市調機構 IDC 預估，2024 年全球手機出貨量達 14.3 億支，其中智慧型手機為 12.3 億支，全球智慧型手機出貨年增約 6%，主要因為中國手機出貨量在嚴格封控取消後，並未如預期迅速回溫，因此下修全球手機出貨量數字。而全球手機出貨在 2017 年達成長高峰後，智慧型手機產業已結束成長期，開始進入高原期，高成長趨勢不再。配合全球 5G 手機滲透率也逐漸進入高原期，尤其中國 5G 手機滲透率在接近 90% 以後，滲透率提升有限，中國 5G 手機成長性逐漸趨緩，帶動價格提升的趨勢逐漸消退，僅中東、非洲、新興亞洲仍有 5G 滲透率提升情況，但受限於所得水準，這些地區之 5G 銷售皆以中低價位為主。因此不論手機品牌廠或零組件供應商皆面臨競爭加劇之情況。

圖 15：全球智慧型手機出貨量預估



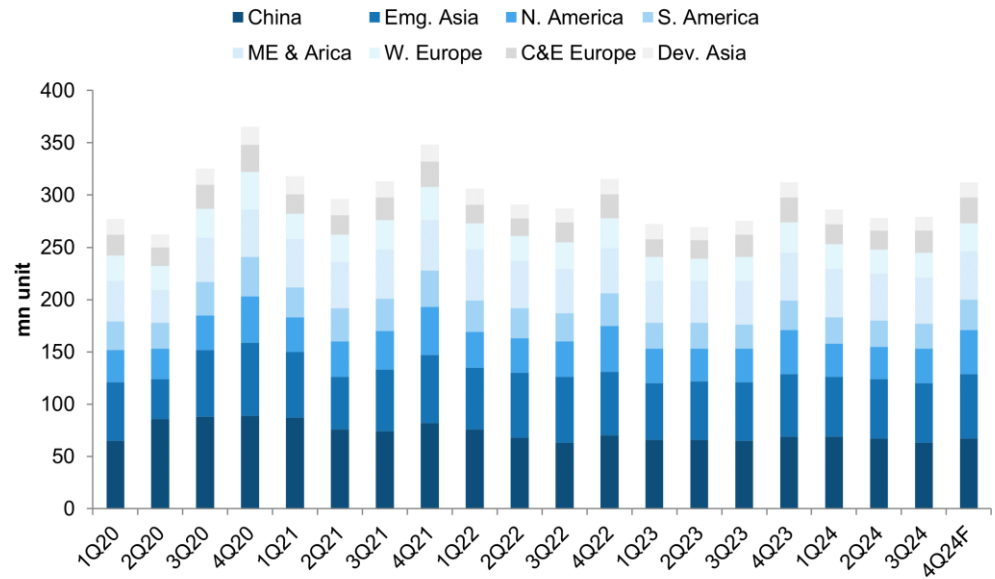
資料來源：IDC、元大投顧

圖 16：全球智慧型手機滲透率



資料來源：元大投顧預估

圖 17：全球 5G 手機依地區別銷售趨勢

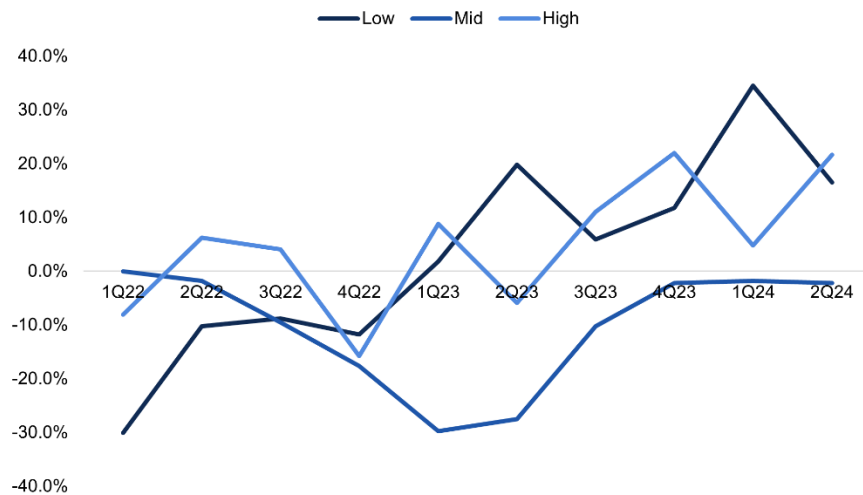


資料來源：元大投顧預估

聯發科大幅增加其高階機種曝光率

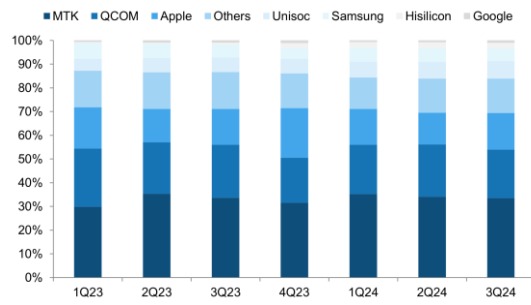
聯發科自 2022 年底至今重新奪回市占率，主要受惠於其 SoC 更佳的性價比以及更將強大的旗艦產品。而中系手機 SoC 業者紫光展銳在經過數年的研發與吸收華為海思的 AP 研發人員之後，5G 手機 SoC 競爭力已不可同日而語。因此，本中心認為聯發科將穩定維持其在低階市場的地位，並且更加積極提高其高階市場的市佔率。

圖 18：各價格區間手機出貨量年增率



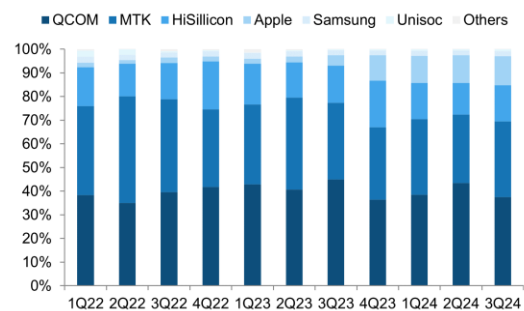
資料來源：元大投顧預估

圖 19：全球智慧型手機 SoC 市場份額



資料來源：IDC、元大投顧

圖 20：中國智慧型手機 SoC 市場份額



資料來源：IDC、元大投顧

獲利調整與股票評價

獲利持續性仍大致無虞；維持買進評等，目標價 1,740 元

智慧型手機在 2017 年後開始進入成熟期，手機產業在 5G 手機替代效應帶動下，整體產值仍有成長，但成長已經開始趨緩，而聯發科在非手機領域的車用、AI、IoT 積極拓展業務，不過短期營收貢獻仍無法與智慧型手機相提並論。觀察聯發科過去發展，在終端產品進入成熟期後，聯發科營運都會經歷 2 年左右之停滯期，直到新應用開始進入成長期，聯發科營運才見到明顯的成長動能。

本中心預期 2025 年安卓智慧型手機需求將復甦，4G 向 5G 升級趨勢將持續推動聯發科的 5G SoC 出貨量成長，此外，智慧型手機需求展望愈趨樂觀，尤其是旗艦機種，將帶動產品組合優化。因急單需求主要為中低階產品，本中心下修 2025 年毛利率 0.7 個百分點；下修 2025 年 EPS 5.2%，並上修 2026 年 EPS 1.0%，低於市場預期 1.5%/0.8%。目前股價約交易於 21.6 倍的 2025 年預估 EPS (70.54 元)，位於歷史本益比區間 8-22 倍上緣，本中心認為反映了對 2025 年智慧型手機需求反彈之預期以及公司於更高階市場市佔提升。預估 2025 年整體營收將年增 13.5%，毛利率將年減 2.2 個百分點至 47.4%，EPS 將達 70.54 元，年增 5.4%。

本中心認為推論模型佈署擴增有助 ASIC 以及 Edge AI 需求成長，係因終端設備將配置更多 AI 功能，此趨勢可望縮短聯發科智慧型手機業務的更換週期。本中心下修 2025 年 EPS 5.2%，上修 2026 年 EPS 1%，維持目標價 1,740 元，基於 22.5 倍 2025-26 年預估平均 EPS 77.33 元推得 (前次以 22 倍本益比及 2025-2026 年平均預估 EPS 評價)。本中心認為推論模型部署增加將有助 Edge AI 滲透率提升，聯發科將為主要受惠者之一。

圖 21：12 個月預期本益比區間圖

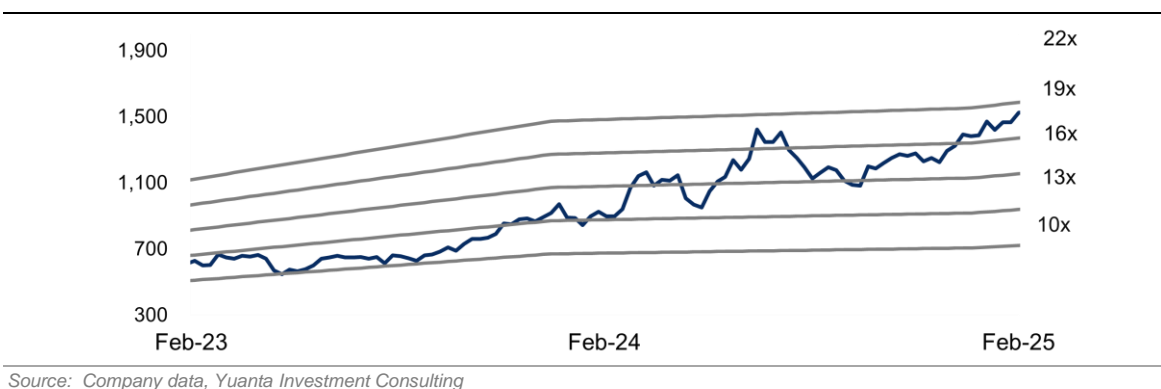


圖 22：12 個月預期股價淨值比區間圖

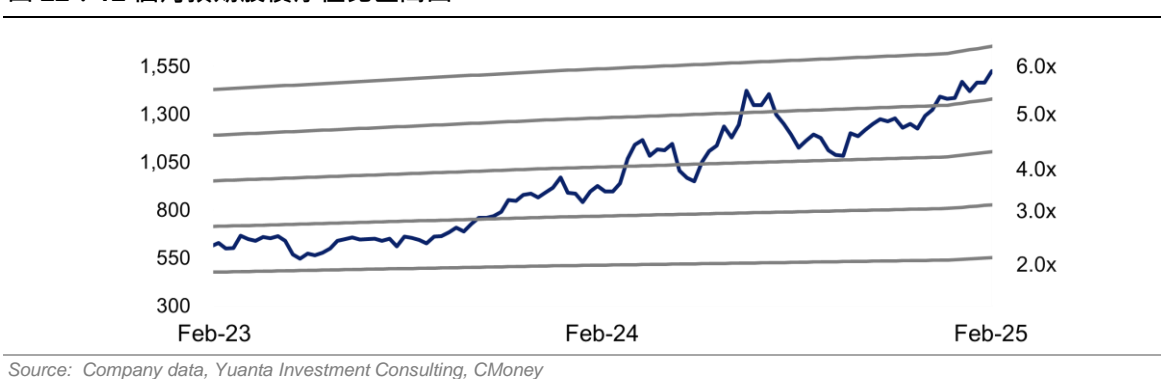


圖 23：同業評價比較表

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 (%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
聯發科	2454 TT	買進	1525.0	74,017	66.93	70.54	84.12	22.8	21.6	18.1	37.9	5.4	19.2
國內													
瑞昱	2379 TT	買進	553.0	8,422	29.0	33.0	35.7	19.1	16.7	15.5	62.7	13.8	8.1
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	544.0	10,142	33.2	36.6	--	16.4	14.9	--	(13.4)	10.1	--
譜瑞-KY	4966 TT	持有-超越同業	726.0	1,768	32.4	43.6	--	22.4	16.7	--	27.6	34.4	--
矽力-KY	6415 TT	未評等	386.0	4,614	6.7	12.8	19.4	57.9	30.3	19.9	240.7	91.3	51.9
國內平均					25.3	31.5	27.5	28.9	19.6	17.7	79.4	37.4	30.0
國外													
博通	AVGO US	未評等	231.4	1,084,467	4.8	6.3	7.5	47.9	36.9	30.9	42.4	29.7	19.5
高通	QCOM US	未評等	169.3	187,268	10.1	11.6	12.2	16.8	14.6	13.8	53.6	14.9	5.6
德州儀器	TXN US	未評等	183.3	166,968	5.1	5.4	7.0	36.0	33.7	26.2	(28.5)	6.7	28.7
亞德諾	ADI US	未評等	207.8	103,106	6.3	7.1	8.9	32.8	29.3	23.4	(1.5)	11.9	25.0
英飛凌	IFX GY	未評等	37.3	50,683	1.8	1.6	2.1	20.3	24.1	17.4	(22.9)	(15.9)	38.4
意法半導體	STM FP	未評等	21.6	20,470	1.6	1.0	1.7	13.6	21.9	12.4	(60.2)	(38.0)	76.2
安森美半導體	ON US	未評等	52.4	22,329	4.0	4.1	5.2	13.1	12.9	10.1	(21.1)	1.4	27.7
思佳訊半導體	SWKS US	未評等	65.6	10,545	6.3	5.1	4.9	10.5	13.0	13.4	1.4	(19.1)	(3.6)
科沃	QRVO US	未評等	78.9	7,457	6.0	5.3	5.5	13.2	14.9	14.4	494.0	(11.7)	3.9
國外平均					5.1	5.3	6.1	22.7	22.4	18.0	50.8	(2.2)	24.6

資料來源：公司資料、元大投顧、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 24：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)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
聯發科	2454 TT	買進	1525.0	74,017	26.9	26.8	26.3	249.95	264.95	320.80	6.1	5.8	4.8
國內													
瑞昱	2379 TT	買進	553.0	8,422	30.0	31.0	30.9	96.9	106.5	115.6	5.7	5.2	4.8
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	544.0	10,142	34.9	43.4	--	79.6	88.6	--	6.8	6.1	--
譜瑞-KY	4966 TT	持有-超越同業	726.0	1,768	12.3	14.7	--	282.8	310.0	--	2.6	2.3	--
矽力-KY	6415 TT	未評等	386.0	4,614	7.6	14.0	18.8	84.3	92.7	106.2	4.6	4.2	3.6
國內平均					21.2	25.8	24.9	135.9	149.5	110.9	4.9	4.5	4.2
國外													
博通	AVGO US	未評等	231.4	1,084,467	(2.4)	5.4	8.8	118.6	125.2	136.7	1.3	1.3	1.2
高通	QCOM US	未評等	169.3	187,268	41.3	43.6	38.7	22.4	25.7	29.7	7.6	6.6	5.7
德州儀器	TXN US	未評等	183.3	166,968	26.3	27.6	32.3	18.8	18.7	17.3	9.8	9.8	10.6
亞德諾	ADI US	未評等	207.8	103,106	6.9	8.6	10.8	70.1	70.6	69.6	3.0	3.0	3.0
英飛凌	IFX GY	未評等	37.3	50,683	12.8	10.5	13.7	13.8	14.3	15.6	2.7	2.6	2.4
意法半導體	STM FP	未評等	21.6	20,470	8.8	5.0	9.2	18.7	19.0	20.4	1.2	1.1	1.1
安森美半導體	ON US	未評等	52.4	22,329	20.0	17.9	19.8	20.6	23.0	25.6	2.5	2.3	2.1
思佳訊半導體	SWKS US	未評等	65.6	10,545	12.8	11.3	10.0	38.4	38.7	37.7	1.7	1.7	1.7
科沃	QRVO US	未評等	78.9	7,457	13.3	12.7	13.2	37.1	36.8	38.9	2.1	2.1	2.0
國外平均					15.5	15.9	17.4	39.8	41.3	43.5	3.5	3.4	3.3

資料來源：公司資料、元大投顧、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 25：季度及年度簡明損益表 (合併)

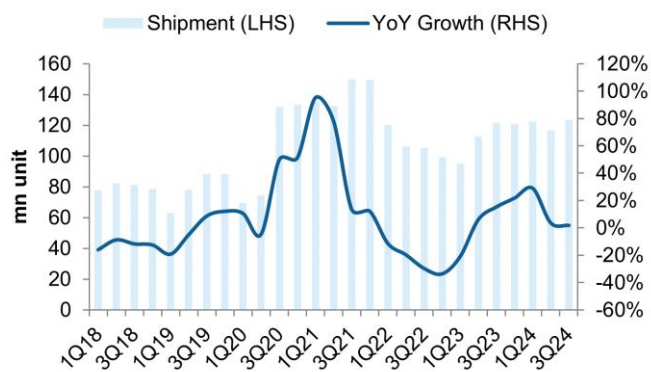
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	133,458	127,271	131,813	138,043	146,411	137,860	155,221	162,971	530,586	602,462
銷貨成本	(63,558)	(65,135)	(67,466)	(71,042)	(77,323)	(72,874)	(81,395)	(85,062)	(267,200)	(316,655)
營業毛利	69,901	62,136	64,348	67,001	69,088	64,986	73,825	77,909	263,386	285,808
營業費用	(37,721)	(37,180)	(40,483)	(45,589)	(42,752)	(41,772)	(46,101)	(48,076)	(160,973)	(178,701)
營業利益	32,180	24,956	23,864	21,412	26,336	23,214	27,725	29,832	102,412	107,107
業外利益	3,490	4,241	4,577	4,799	4,857	4,584	5,111	5,147	17,107	19,698
稅前純益	35,670	29,197	28,441	26,211	31,193	27,798	32,836	34,979	119,519	126,805
所得稅費用	(4,015)	(3,242)	(2,851)	(2,270)	(3,431)	(3,058)	(3,612)	(3,848)	(12,378)	(13,949)
少數股東權益	119	240	243	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(754)	(608)
歸屬母公司稅後純益	31,536	25,716	25,346	23,789	27,610	24,588	29,072	30,979	106,387	112,249
調整後每股盈餘(NT\$)	19.85	16.19	15.94	14.95	17.35	15.45	18.27	19.47	66.93	70.54
調整後加權平均股數(百萬股)	1,584	1,584	1,584	1,584	1,584	1,584	1,584	1,584	1,584	1,584
重要比率										
營業毛利率	52.4%	48.8%	48.8%	48.5%	47.2%	47.1%	47.6%	47.8%	49.6%	47.4%
營業利益率	24.1%	19.6%	18.1%	15.5%	18.0%	16.8%	17.9%	18.3%	19.3%	17.8%
稅前純益率	26.7%	22.9%	21.6%	19.0%	21.3%	20.2%	21.2%	21.5%	22.5%	21.1%
稅後純益率	23.6%	20.2%	19.2%	17.2%	18.9%	17.8%	18.7%	19.0%	20.1%	18.6%
有效所得稅率	11.3%	11.1%	10.0%	8.7%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	10.4%	11.0%
季增率(%)										
營業收入	3.0%	-4.6%	3.6%	4.7%	6.1%	-5.8%	12.6%	5.0%		
營業利益	30.1%	-22.5%	-4.4%	-10.3%	23.0%	-11.9%	19.4%	7.6%		
稅後純益	22.9%	-18.5%	-1.4%	-6.1%	16.1%	-10.9%	18.2%	6.6%		
調整後每股盈餘	22.7%	-18.5%	-1.5%	-6.2%	16.1%	-10.9%	18.2%	6.6%		
年增率(%)										
營業收入	39.5%	29.7%	19.7%	6.5%	9.7%	8.3%	17.8%	18.1%	22.4%	13.5%
營業利益	124.0%	69.2%	33.0%	-13.4%	-18.2%	-7.0%	16.2%	39.3%	42.6%	4.6%
稅後純益	86.9%	61.1%	37.2%	-7.3%	-12.4%	-4.4%	14.7%	30.2%	38.8%	5.3%
調整後每股盈餘	86.6%	60.8%	36.9%	-7.6%	-12.6%	-4.5%	14.6%	30.2%	37.9%	5.4%

資料來源：公司資料、元大投顧、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

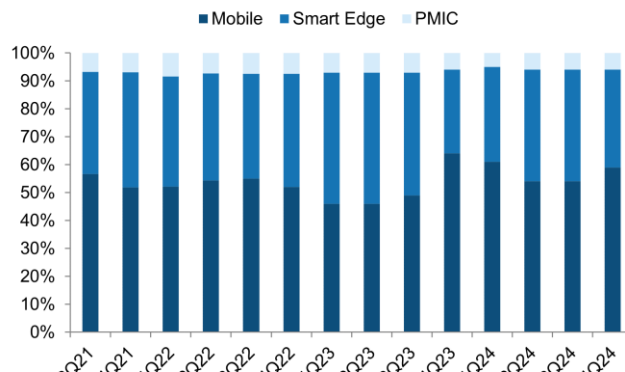
聯發科成立於 1997 年，是全球前三大行動晶片供應商之一。公司產品主要分成三大類：1) Mobile Phone：包括 Baseband 晶片、手機 AP、模組和無線通訊晶片等；2) Smart Edge Platform：包含智慧家庭(Smart Home)與物聯網(IoT)，其中智慧家庭產品包括智慧音箱、智慧電視和智慧家居等；物聯網方案包括物聯網模組、通訊晶片和軟體等。並利用透過物聯網模組結合演算法，拓展至車用領域；3) PMIC：聯發科的電源管理方案，主要提供終端消費性產品如手機、PC、NB、顯示卡等產品之電源管理，並確保設備在使用過程中的安全性和穩定性。

圖 26：聯發科手機 SoC 出貨量



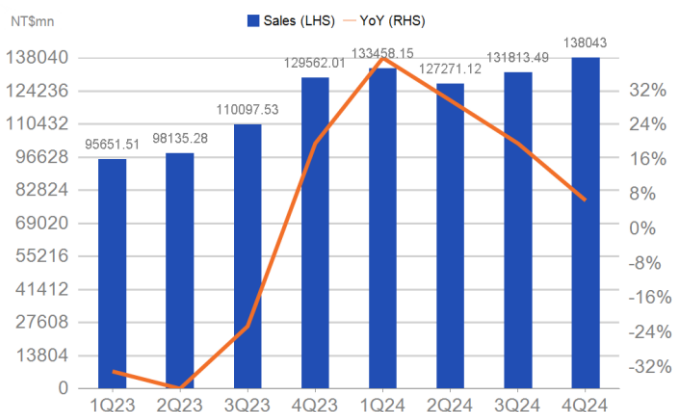
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 27：營收組成



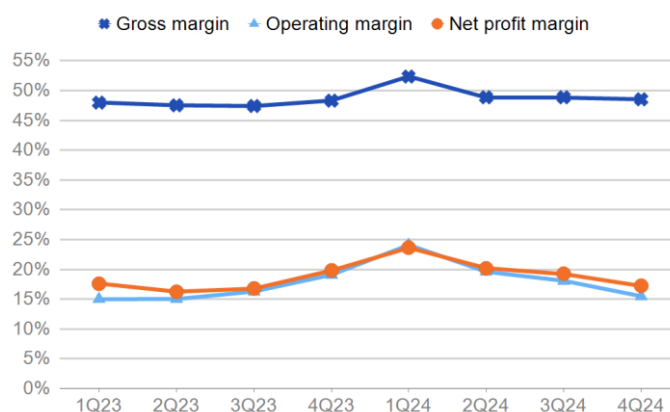
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 28：營收趨勢



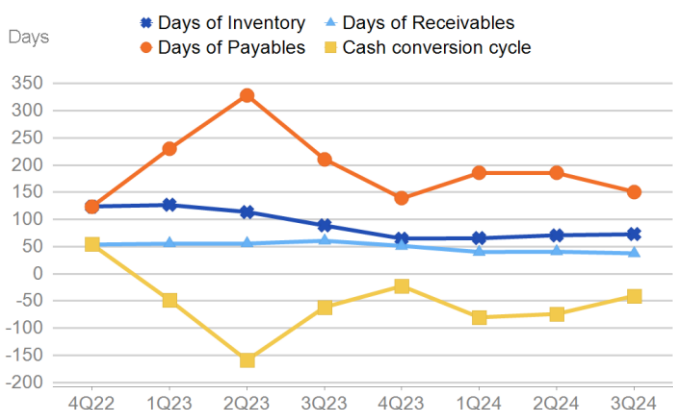
資料來源：CMoney、公司資料

圖 29：毛利率、營益率、淨利率



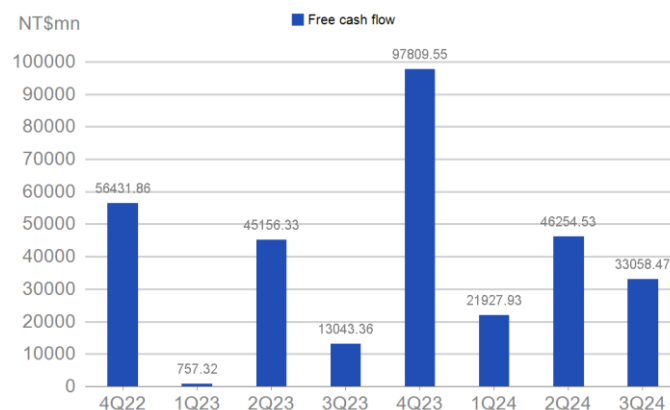
資料來源：CMoney、公司資料

圖 30：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 31：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：**聯發科整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，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：**聯發科的整體曝險屬於中等水準，與半導體設計及製造行業的平均水準相當。公司較需要改善的 ESG 議題包含資源使用、商業道德及人力資源等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**聯發科在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 32：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 
同業排行(1~100，1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2025/2/8)

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)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	147,502	165,396	215,989	264,164	279,778
存貨	70,703	43,220	58,584	70,145	83,868
應收帳款及票據	40,842	55,106	50,213	59,280	69,157
其他流動資產	38,606	27,166	26,691	31,511	36,761
流動資產	297,654	290,889	351,476	425,100	469,564
採用權益法之投資	17,798	17,153	76,085	78,085	80,085
固定資產	53,862	53,291	17,881	16,981	14,791
無形資產	73,455	81,245	67,881	67,881	67,881
其他非流動資產	165,631	192,461	194,750	222,840	255,108
非流動資產	310,746	344,150	356,596	385,786	417,864
資產總額	608,399	635,038	708,073	810,887	887,428
應付帳款及票據	21,518	38,779	37,574	40,830	48,817
短期借款	3,700	2,200	19,134	69,134	69,134
什項負債	116,352	191,020	222,321	245,102	221,983
流動負債	141,570	231,999	279,028	355,066	339,934
長期借款	0	0	1,662	1,662	1,662
其他負債及準備	23,771	28,834	23,059	25,459	28,072
長期負債	23,771	28,834	24,722	27,121	29,735
負債總額	165,341	260,833	303,750	382,187	369,669
股本	15,994	15,996	16,017	16,017	16,017
資本公積	47,185	28,350	31,734	31,734	31,734
保留盈餘	348,747	288,453	302,984	326,753	415,205
什項權益	28,182	35,406	45,130	45,130	45,130
歸屬母公司之權益	440,109	368,206	395,864	419,633	508,086
非控制權益	2,949	6,000	8,458	9,066	9,674
股東權益總額	443,058	374,205	404,322	428,700	517,760

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	118,625	77,191	107,141	112,857	134,463
折舊及攤提	14,980	18,200	20,875	22,684	25,548
本期營運資金變動	537	30,220	(10,947)	(17,373)	(15,612)
其他營業資產 及負債變動	10,441	40,481	17,333	(11,922)	(12,987)
營運活動之現金流量	144,583	166,091	134,402	106,246	131,412
資本支出	(13,622)	(9,325)	(13,445)	(14,475)	(16,710)
本期長期投資變動	(42,489)	(645)	(7,830)	(2,000)	(2,000)
其他資產變動	18,576	(18,776)	(12,062)	(3,442)	(4,283)
投資活動之現金流量	(37,535)	(28,746)	(33,337)	(19,917)	(22,993)
股本變動	6	2	0	0	0
本期負債變動	(48,575)	(2,328)	16,934	50,000	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(116,141)	(120,981)	(87,981)	(86,154)	(90,805)
其他調整數	8,430	4,738	(674)	0	0
融資活動之現金流量	(156,280)	(118,569)	(71,721)	(36,154)	(90,805)
匯率影響數	13,030	(883)	3,560	0	0
本期產生現金流量	(36,202)	17,894	32,903	50,175	17,613
自由現金流量	130,961	156,767	120,957	91,771	114,702

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	548,796	433,446	530,586	602,462	695,496
銷貨成本	(277,892)	(226,079)	(267,200)	(316,655)	(370,453)
營業毛利	270,904	207,367	263,386	285,808	325,043
營業費用	(144,116)	(135,568)	(160,973)	(178,701)	(194,179)
推銷費用	(14,240)	(14,424)	(15,948)	(17,657)	(19,186)
研究費用	(116,875)	(111,385)	(132,212)	(144,922)	(157,475)
管理費用	(13,001)	(9,703)	(12,865)	(16,121)	(17,518)
其他費用	0	(56)	52	(1)	(1)
營業利益	126,788	71,800	102,412	107,107	130,863
利息收入	3,218	7,308	12,446	17,722	18,245
利息費用	(371)	(399)	(259)	(2)	(5)
利息收入淨額	2,847	6,908	12,187	17,719	18,240
投資利益(損失)淨額	1,378	278	3,883	1,978	1,978
匯兌損益	(710)	(170)	(1,028)	0	0
其他業外收入(支出)淨額	5,257	7,966	2,065	0	0
稅前純益	135,561	86,782	119,519	126,805	151,082
所得稅費用	(16,936)	(9,592)	(12,378)	(13,949)	(16,619)
少數股權淨利	484	212	(754)	(608)	(608)
歸屬母公司之稅後純益	118,141	76,979	106,387	112,249	133,855
稅前息前折舊攤銷前淨利	150,912	105,382	81,537	84,423	105,316
調整後每股盈餘 (NT\$)	74.62	48.52	66.93	70.54	84.12

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	11.2	(21.0)	22.4	13.5	15.4
營業利益	17.4	(43.4)	42.6	4.6	22.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	9.6	(30.2)	(22.6)	3.5	24.8
稅後純益	6.0	(34.9)	38.8	5.3	19.1
調整後每股盈餘	5.7	(35.0)	37.9	5.4	19.2
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	49.4	47.8	49.6	47.4	46.7
營業利益率	23.1	16.6	19.3	17.8	18.8
稅前息前淨利率	24.6	19.9	19.3	17.8	18.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	27.5	24.3	15.4	14.0	15.1
稅前純益率	24.7	20.0	22.5	21.1	21.7
稅後純益率	21.5	17.8	20.1	18.6	19.3
資產報酬率	18.7	12.4	15.1	13.9	15.2
股東權益報酬率	27.1	18.9	26.9	26.8	26.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	37.3	69.7	75.1	89.2	71.4
淨負債權益比(%)	(32.5)	(43.6)	(48.3)	(45.1)	(40.4)
利息保障倍數 (倍)	366.5	218.3	462.5	55839.4	31293.6
流動比率 (%)	210.3	125.4	126.0	119.7	138.1
速動比率 (%)	157.4	104.5	105.0	100.0	113.5
淨負債 (NT\$百萬元)	(143,802)	(163,196)	(195,193)	(193,368)	(208,982)
調整後每股淨值 (NT\$)	275.17	230.19	249.95	264.95	320.80
評價指標 (倍)					
本益比	20.4	31.4	22.8	21.6	18.1
股價自由現金流量比	18.5	15.4	20.0	26.3	21.1
股價淨值比	5.5	6.6	6.1	5.8	4.8
股價稅前息前折舊攤銷前淨	16.0	22.9	29.6	28.6	22.9
股價營收比	4.4	5.6	4.6	4.0	3.5

資料來源：公司資料、元大投顧；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	20230428	665.00	685	685	持有-超越同業	張尚遠
2	20230718	683.00	660	660	持有-超越同業	張智彥
3	20230728	658.00	720	720	持有-超越同業	張智彥
4	20230926	737.00	720	720	持有-超越同業	張智彥
5	20231013	842.00	900	900	持有-超越同業	張智彥
6	20231027	801.00	900	900	持有-超越同業	張智彥
7	20231107	870.00	900	900	持有-超越同業	張智彥
8	20240131	966.00	990	990	持有-超越同業	張智彥
9	20240229	1115.00	1300	1300	買進	張智彥
10	20240429	1005.00	1240	1240	買進	張智彥
11	20240628	1395.00	1530	1530	買進	張智彥
12	20240801	1220.00	1480	1480	買進	張智彥
13	20241024	1270.00	1500	1500	買進	張智彥
14	20241030	1290.00	1500	1500	買進	張智彥
15	20250204	1490.00	1740	1740	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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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

© {2025} 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>.