



研究報告

聯詠(3034.TT)

逢低買進(維持)

TP：570

OLED DDIC 高階新品增加，晶圓成本降低抵銷價格競爭壓力

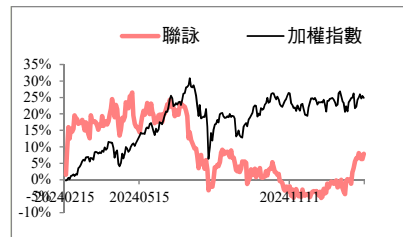
核心觀點

聯詠受惠 OLED DDIC 出貨成長與高毛利的 OLED TDDI 量產，加上晶圓成本降價抵銷價格競爭壓力，預估 2025 年 EPS 為 36.93 元，維持「逢低買進」投資評等。

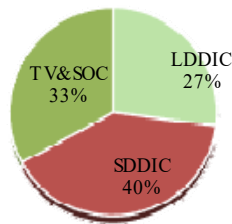
交易資料

收盤價	546.00
市值(億元)	3,322.40
流通在外股數(百萬股)	608.50
本益比	14.78
股價淨值比	9.56
240 日股價(低/均/高)	477/549.43/646
60 日均成交額(百萬元)	1,437.03

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	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

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
skyevol11-71448@esunsec.com.tw

重要訊息

聯詠公布24Q4財報，稅後EPS 7.89元。展望25Q1，因大陸補貼政策與關稅不確定性提前拉貨，預估營收260~272億元，QoQ+2.91%~+7.67%。

玉山觀點

24Q4獲利優於預期，主係毛利率與業外利益貢獻。24Q4營收252.63億元，QoQ-9.3%，YoY-7%，消費性電子產品進入需求淡季，年底廠商庫存調整優於公司預期，毛利率39.5%，優於預估的38.58%，主因SoC產品占比降低，業外受惠匯兌利益3.54億元，稅後EPS 7.89元，優於預估的7.24元。

25Q1營收優於淡季表現，因大陸補貼政策與關稅提前拉貨。1月營收84.81億元，MoM-0.54%，YoY-2.74%，優於預期。展望25Q1，中國舊換新補貼政策持續，以及關稅的不確定性提前拉貨，刺激TV、手機、IT等消費性電子產品需求增加，管理階層預估營收260-272億元，優於預期的257億元，毛利率37~40%，營益率18.5~21.5%；在三大產品線中，LDDIC成長幅度最大，SoC次之，SDDIC增幅較低，主因車用出貨減少，手機出貨增加，特別是手機OLED DDIC與平板TDDI出貨增加，預估25Q1營收為266.55億元，QoQ+5.5%，YoY+9.1%，毛利率39.6%，稅後EPS 8.55元。

2025年營收恢復成長，晶圓成本降低抵銷產品降價壓力。展望2025年，主要成長來自OLED DDIC，受惠大陸補貼政策提高消費者購買中高階手機意願，有助於OLED DDIC滲透率提升，加上高階產品切入美系客戶，以及韓系OLED面板大廠，高毛利的OLED TDDI在Q2量產，因對整機結構空間配置具有較佳的利用度，有利AI手機採用，儘管陸系競爭對手在低階產品價格競爭激烈，但聯詠多元的晶圓代工策略，也有望受惠成熟製程晶圓降價，抵銷DDIC持續降價壓力。另外聯詠也在TV、電競、安防產品加入AI功能的設計，往機器視覺與智能家居發展，有望受惠邊緣AI落地帶來的換機潮。

投資建議

聯詠受惠OLED DDIC出貨成長與高毛利的OLED TDDI量產，加上晶圓成本降價抵銷價格競爭壓力，預估2025年EPS為36.93元，目前約15倍本益比，評價合理，維持「逢低買進」投資評等。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	102,788	26,655	26,911	29,707	27,048	110,322
YoY	-6.92%	9.12%	6.66%	6.61%	7.07%	7.33%
毛利率	40.35%	39.62%	39.80%	40.73%	40.64%	40.21%
營益率	21.21%	21.07%	21.39%	24.02%	22.23%	22.23%
稅後淨利	20,342	5,205	5,285	6,428	5,555	22,473
EPS(元)	33.43	8.55	8.69	10.56	9.13	36.93

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	26,655	26,911	25,700	25,953	3.72	3.69
毛利	10,561	10,710	10,069	10,186	4.88	5.14
營業利益	5,616	5,756	5,295	5,360	6.06	7.37
稅前淨利	6,196	6,292	5,880	5,812	5.39	8.26
稅後淨利	5,205	5,285	4,939	4,882	5.39	8.26
每股盈餘(元)	8.55	8.69	8.12	8.02	5.39	8.26
財務比率(%)						
毛利率	39.62	39.80	39.18	39.25	0.44	0.55
營益率	21.07	21.39	20.60	20.65	0.47	0.73
淨利率	23.25	23.38	22.88	22.39	0.37	0.99

資料來源：玉山投顧(2025/02)

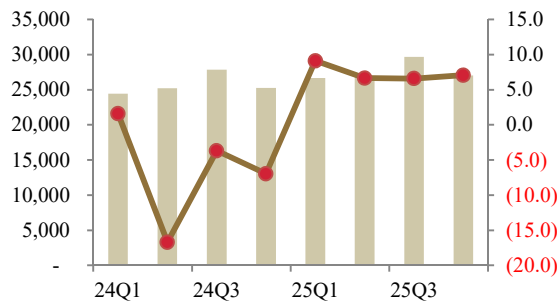
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	24,428	25,231	27,866	25,263	102,788	26,655	26,911	29,707	27,048	110,322
營業毛利	10,038	10,379	11,074	9,981	41,472	10,561	10,710	12,101	10,993	44,365
營業費用	4,894	4,876	4,833	5,065	19,667	4,944	4,954	4,964	4,982	19,845
營業利益	5,144	5,504	6,242	4,916	21,805	5,616	5,756	7,137	6,012	24,521
淨業外收支	756	620	169	775	2,320	580	536	515	602	2,233
稅前淨利	5,900	6,124	6,411	5,691	24,125	6,196	6,292	7,652	6,613	26,753
稅後淨利	4,894	5,388	5,259	4,801	20,342	5,205	5,285	6,428	5,555	22,473
EPS(元)	8.04	8.86	8.64	7.89	33.43	8.55	8.69	10.56	9.13	36.93
財務比率										
毛利率	41.09	41.14	39.74	39.51	40.35	39.62	39.80	40.73	40.64	40.21
營業利益率	21.06	21.81	22.40	19.46	21.21	21.07	21.39	24.02	22.23	22.23
稅前淨利率	24.15	24.27	23.00	22.53	23.47	23.25	23.38	25.76	24.45	24.25
YoY(%)										
營業收入	1.59	(16.73)	(3.68)	(6.97)	(6.92)	9.12	6.66	6.61	7.07	7.33
營業毛利	(0.41)	(17.93)	(9.40)	(11.39)	(10.26)	5.21	3.19	9.27	10.15	6.98
營業利益	(9.15)	(27.11)	(12.62)	(22.04)	(18.21)	9.18	4.58	14.34	22.29	12.45
稅前淨利	0.63	(25.97)	(17.47)	(10.09)	(14.55)	5.03	2.74	19.36	16.21	10.89
稅後淨利	3.0	(21.59)	(17.40)	(9.88)	(12.76)	6.36	(1.92)	22.23	15.71	10.48
QoQ(%)										
營業收入	(10.04)	3.29	10.45	(9.34)		5.51	0.96	10.39	(8.95)	
營業毛利	(10.89)	3.41	6.69	(9.87)		5.81	1.41	12.99	(9.15)	
營業利益	(18.42)	6.99	13.41	(21.24)		14.25	2.48	24.00	(15.76)	
稅前淨利	(6.79)	3.80	4.68	(11.22)		8.88	1.54	21.62	(13.57)	
稅後淨利	(8.15)	10.11	(2.41)	(8.70)		8.41	1.54	21.62	(13.57)	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

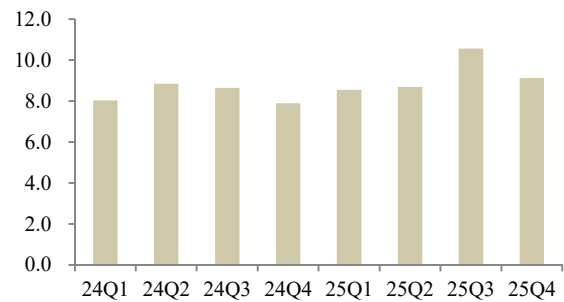
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



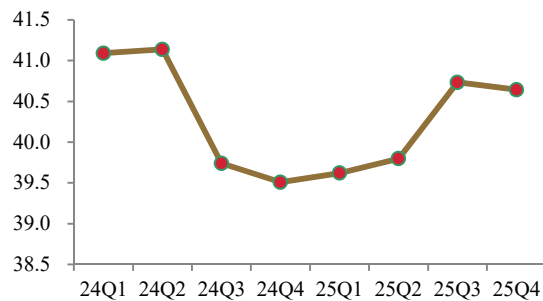
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



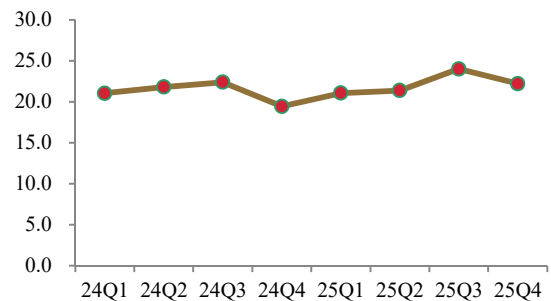
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



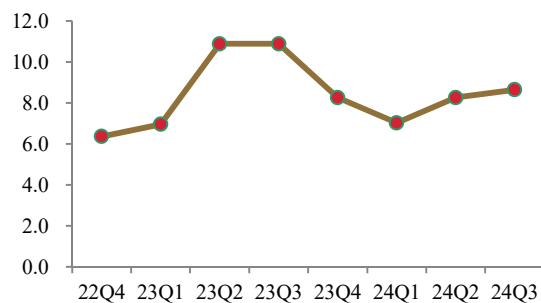
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



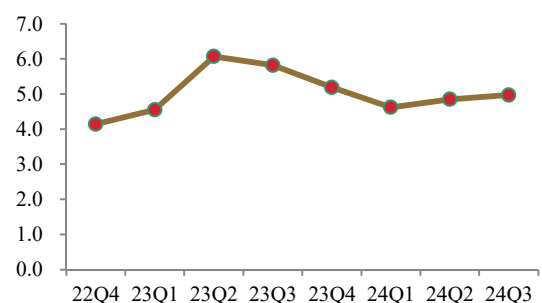
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	109,957	110,430	102,788	110,322
營業成本	59,015	64,218	61,316	65,957
營業毛利	50,941	46,212	41,472	44,365
營業費用	18,212	19,551	19,667	19,845
營業利益	32,729	26,661	21,805	24,521
營業外收支淨額	1,782	1,570	2,320	2,233
稅前淨利	34,511	28,231	24,125	26,753
稅後淨利	27,970	23,317	20,342	22,473
普通股股本	6,085	6,085	6,085	6,085
EPS(元)	45.97	38.32	33.43	36.93
年成長率				
營收	-18.8%	0.4%	-6.9%	7.3%
營業利益	-31.5%	-18.5%	-18.2%	12.5%
稅前淨利	-28.3%	-18.2%	-14.5%	10.9%
母公司稅後淨利	-28.0%	-16.6%	-12.8%	10.5%
獲利能力比率				
毛利率	46.3%	41.8%	40.3%	40.2%
營業利益率	29.8%	24.1%	21.2%	22.2%
稅前淨利率	31.4%	25.6%	23.5%	24.3%
稅後淨利率	25.4%	21.1%	19.8%	20.4%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	79,884	70,170	60,371	55,981
現金及約當現金	49,171	39,337	31,469	25,175
存貨	12,029	12,081	11,245	12,069
應收帳款及票據	15,765	15,832	14,737	15,817
其他流動資產	2,920	2,920	2,920	2,920
長期投資	0	0	0	0
固定資產	7,052	6,482	5,913	5,345
其他長期資產	13,619	13,619	13,619	13,619
資產總額	100,546	90,262	79,894	74,936
流動負債	24,432	25,028	25,509	31,486
應付帳款及票據	6,684	6,713	6,248	6,706
短期借款	0	0	0	0
什項負債	17,748	18,315	19,261	24,780
非流動負債	10,544	9,629	9,472	8,681
負債總額	34,976	34,657	34,981	40,167
普通股股本	6,085	6,085	6,085	6,085
資本公積	2,375	2,375	2,375	2,375
保留盈餘	56,268	60,904	64,815	69,276
股東權益總額	65,570	55,605	44,912	34,769

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	34,511	28,231	24,125	26,753
折舊及攤提費用	1,233	1,092	1,092	1,092
本期營運資金變動	(1,360)	(91)	1,467	(1,446)
其他項目	(11,693)	(11,743)	(10,931)	(11,732)
營運活動之現金流量	22,691	17,489	15,753	14,667
資本支出	(839)	(522)	(523)	(524)
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	(2,028)	(4,333)	(4,416)	(4,007)
投資活動之現金流量	(2,867)	(4,855)	(4,939)	(4,531)
短期借款及票券變動	0	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	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	(31,338)	(22,460)	(18,681)	(16,430)
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	(30,807)	(22,460)	(18,681)	(16,430)
匯率影響數	25	(8)	0	0
本期現金流量	(10,958)	(9,834)	(7,867)	(6,294)
期末現金及約當現金	49,171	39,337	31,469	25,175

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	34.8%	38.4%	43.8%	53.6%
槓桿比率	53.3%	62.3%	77.9%	115.5%
流動比率	327.0%	280.4%	236.7%	177.8%
速動比率	277.7%	232.1%	192.6%	139.5%
存貨週轉率(次)	4.50	5.33	5.26	5.66
存貨週轉天數	79.96	67.58	68.47	63.62
應收帳款週轉率(次)	2.76	6.99	6.72	7.22
應收帳款週轉天數	50.01	51.50	53.53	49.85
總資產週轉率(次)	1.09	1.22	1.29	1.47
淨值週轉率(次)	1.68	1.99	2.29	3.17
股東權益報酬率	41.1%	38.5%	40.5%	56.4%
總資產報酬率	25.3%	24.4%	23.9%	29.0%
OCF/流動負債	75.2%	70.7%	62.3%	51.5%
每股比率				
每股淨值(元)	65.64	91.38	73.81	57.14
每股營收(元)	180.70	181.48	168.92	181.30
每股盈餘(元)	45.97	38.32	33.43	36.93
每股現金股利(元)	36.91	30.70	27.00	29.60
現金股利配發率	80.3%	80.1%	80.8%	80.1%

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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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