

聯發科 (2454.TW/2454 TT)

智慧型手機需求已觸底，毛利率未若預期悲觀

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 調升

收盤價 July 28 (NT\$)	658
12 個月目標價 (NT\$)	805
前次目標價 (NT\$)	658
調升 (%)	22.3
上漲空間 (%)	22.3

焦點內容

我們認為智慧型手機和市場情緒已觸底，並預期於 2024 年逐漸看到改善，尤其伴隨 2H23 加速庫存管理，將減輕公司產品均價和競爭壓力。我們預計邊緣 AI 運算將提升單位行動/IoT 裝置之內含價值，並預期聯發科長期將受惠於此趨勢。

交易資料表

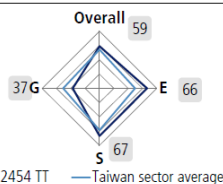
市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,053 / 33,946
流通在外股數 (百萬股)	1,600
外資持有股數 (百萬股)	902
3M 平均成交量 (百萬股)	4.95
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)	543 - 793

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.1	-5.1	-3.5
相對表現 (%)	-12.1	-20.9	-19.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	21.02A	22.39A	19.54A	11.67A
2023	10.64A	10.07F	10.85F	12.51F
2024	12.03F	12.79F	14.36F	14.42F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

我們認為公司平衡營收與市佔率之策略，而非僅為維持市佔率而降價之策略較我們先前預期有效。因此，我們維持 2023 年每股盈餘預估大致不變，但上修 2024 年每股盈餘預估 5.6%，係因我們認為智慧型手機需求和市場情緒已觸底。伴隨 2H23 持續之庫存管理，我們預期智慧型手機市場將於 2024 年回歸至正常循環，並可減輕公司之產品均價和競爭壓力。

評論及分析

3Q23 毛利率展望優於預期。儘管聯發科預估 3Q23 營收較為疲軟(1,020-1,080 億元，對比市場共識之 1,150 億元)，公司之 3Q23 毛利率展望優於凱基預估之 46% 與市場共識。我們認為公司為平衡營收與市佔率之策略，而非僅為了防止市佔率流失而降價之策略是有效的。因此，我們將 2023-24 年毛利率從從 46.6% 和 45.3% 分別上修至 47.3% 與 46.7%，對比市場共識之 47.3% 和 47.1%。

公司長期將受惠於邊緣 AI 運算趨勢。雖然行動 AI 運算佔聯發科營收和獲利比重尚未顯著，我們認為邊緣 AI 運算將需要更強大之 AI 加速器和 AI 引擎/TPU 等零組件，以就近及遠程執行特定邊緣 AI 運算應用。長期而言，這將驅動行動 SoC 矽含量顯著成長，並助益整體行動與 IoT 產品均價且改善結構性獲利能力，以及增強聯發科在 Smart mobile computing 業務之價值。公司還有望受益於邊緣 AI 運算所驅動的智慧型手機產品升級/換機週期之潛在加速。

投資建議

鑒於毛利率展望優於預期，我們調升 2024 年每股盈餘預估 5.6% 至 53.60 元。我們認為智慧型手機和市場情緒已觸底，並預期於 2024 年逐漸看到改善，尤其伴隨 2H23 加速庫存管理，將減輕公司產品均價和競爭壓力。儘管短期聯發科邊緣 AI 應用營收佔比仍有限，我們預計邊緣 AI 運算將提升單位行動/IoT 裝置之內含價值，並預期聯發科長期將受惠於此趨勢。股價目前交易在 15 倍 2023 年本益比與 12 倍 2024 年本益比(對比三年歷史平均之 13 倍)。我們將目標價由 658 元(基於 13 倍 3Q23-2Q24 每股盈餘)調升至 805 元(基於 15 倍 2024 每股盈餘)。調升評等至「增加持股」評等。

投資風險

庫存修正較預期緩慢；5G 智慧型手機需求降溫；5G 智慧型手機市佔流失。

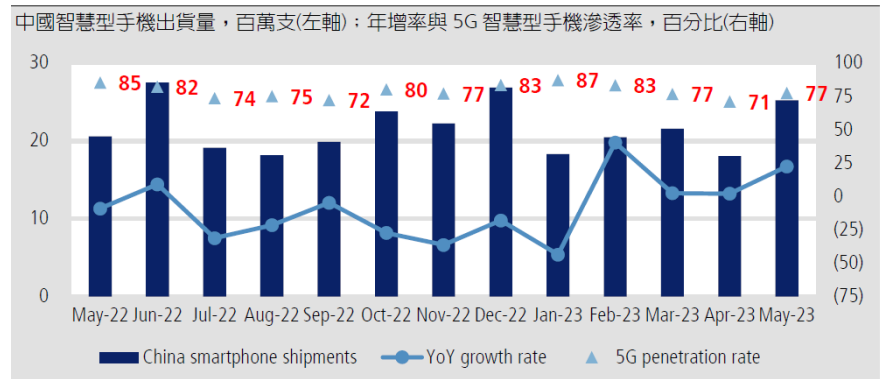
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	322,146	493,415	548,796	425,823	499,340
營業毛利 (NT\$百萬)	141,536	231,605	270,904	201,227	233,199
營業利益 (NT\$百萬)	43,219	108,040	126,788	66,586	90,307
稅後淨利 (NT\$百萬)	40,917	111,421	118,141	69,870	84,998
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	44.06	53.60
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	51.59	59.30
每股盈餘成長率 (%)	77.0	171.3	5.7	(40.9)	21.7
本益比 (x)	25.3	9.3	8.8	14.9	12.3
股價淨值比 (x)	2.8	2.4	2.4	3.9	3.9
EV/EBITDA (x)	10.4	5.1	4.3	5.9	4.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	5.6	11.1	11.6	7.8	9.0
股東權益報酬率 (%)	12.0	27.7	27.1	19.7	31.6

資料來源：公司資料，凱基預估

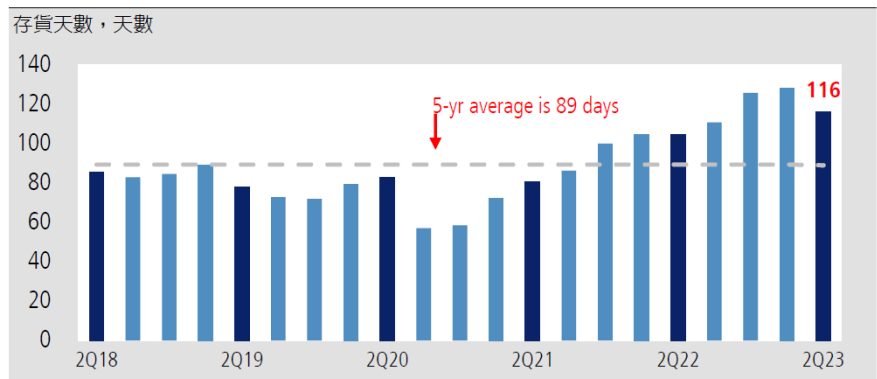
2Q23 財報大致符合凱基預估與市場共識。2Q23 毛利率 47.5%，季減 0.5 個百分點，年減 1.8 個百分點，大致符合凱基預估和市場共識之 47% 與 47.2%。在業外收益挹注下，稅後淨利季減 5.4%，年減 55.0% 至 160 億元，並分別高於凱基預估和市場共識 15.8% 與 15.4%。

圖 1：2022 年中國智慧型手機出貨量之年增率仍然平淡



資料來源：CAICT，凱基

圖 2：聯發科存貨天數趨勢



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：2Q23 財報與 3Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2Q23					3Q23F										
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (中位數)	差異 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	誤幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	98,135	98,133	0.0	2.6	(37.0)	95,650	2.6	97,465	0.7	108,114	113,364	(4.6)	10.2	(23.9)	115,036	(6.0)
毛利	46,646	46,169	1.0	1.6	(39.2)	44,956	3.8	46,040	1.3	50,669	52,193	(2.9)	8.6	(27.7)	54,121	(6.4)
營業利潤	14,751	13,883	6.2	2.7	(62.4)	13,391	10.2	14,242	3.6	16,830	18,184	(7.4)	14.1	(49.1)	19,022	(11.5)
稅後淨利	15,965	13,793	15.7	(5.4)	(54.9)			13,943	14.5	17,200	17,620	(2.4)	7.7	(44.4)	18,203	(5.5)
每股盈餘(元)	10.07	8.70	15.8	(5.4)	(55.0)			8.72	15.4	10.85	11.11	(2.4)	7.7	(44.5)	11.28	(3.9)
毛利率 (%)	47.5	47.0	0.5 ppts	(0.5)ppts	(1.8)ppts	47.0	0.5 ppts	47.2	0.3 ppts	46.9	46.0	0.8 ppts	(0.7)ppts	(2.4)ppts	47.0	(0.2)ppts
營業率 (%)	15.0	14.1	0.9 ppts	0.0 ppts	(10.1)ppts	14.0	1.0 ppts	14.6	0.4 ppts	15.6	16.0	(0.5)ppts	0.5 ppts	(7.7)ppts	16.5	(1.0)ppts
淨利率 (%)	16.3	14.1	2.2 ppts	(1.4)ppts	(6.5)ppts			14.3	2.0 ppts	15.9	15.5	0.4 ppts	(0.4)ppts	(5.9)ppts	15.8	0.1 ppts

*以美元兌新台幣 1:30.7 匯率為假設基準

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 4：2023-24 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	425,823	440,538	(3.3)	(22.4)	430,752	(1.1)	499,340	492,893	1.3	17.3	508,131	(1.7)
毛利	201,227	205,334	(2.0)	(25.7)	203,870	(1.3)	233,199	223,460	4.4	15.9	239,284	(2.5)
營業利益	66,586	70,147	(5.1)	(47.5)	69,344	(4.0)	90,307	85,863	5.2	35.6	88,565	2.0
稅後淨利	69,870	70,493	(0.9)	(40.9)	69,170	1.0	84,998	80,460	5.6	21.7	85,565	(0.7)
每股盈餘(元)	44.06	44.45	(0.9)	(40.9)	43.41	1.5	53.60	50.73	5.6	21.7	53.27	0.6
毛利率(%)	47.3	46.6	0.6 ppts	(2.1)ppts	47.3	(0.1)ppts	46.7	45.3	1.4 ppts	(0.6)ppts	47.1	(0.4)ppts
營利率(%)	15.6	15.9	(0.3)ppts	(7.5)ppts	16.1	(0.5)ppts	18.1	17.4	0.7 ppts	2.4 ppts	17.4	0.7 ppts
淨利率(%)	16.4	16.0	0.4 ppts	(5.1)ppts	16.1	0.4 ppts	17.0	16.3	0.7 ppts	0.6 ppts	16.8	0.2 ppts

*以美元兌新台幣 1:30.7 匯率為假設基準

資料來源：Bloomberg，凱基預估

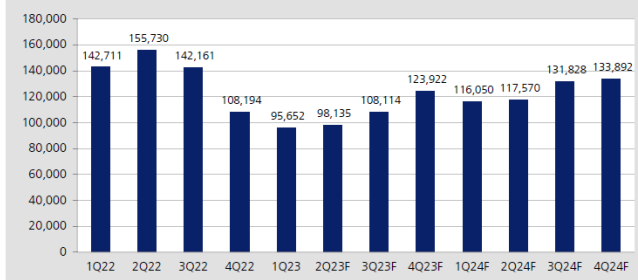
圖 5：公司概況

聯發科成立於 1997 年，為全球前五大無晶圓廠 IC 設計業者之一，專精無線通訊和數位多媒體的系統級晶片(SoC)解決方案。公司在先進的無線通訊 SoC 系統解決方案、高解析度電視、光儲存、DVD 和藍光產品方面居領導地位。公司也提供相關產品設計、測試、維修和技術諮詢服務。聯發科總部位於新竹科學園區，並在中國、新加坡、印度、日本、韓國、美國、丹麥和英國設有銷售和研發子公司。2021 年員工人數約 2 萬人。

資料來源：公司資料，凱基

圖 7：季營業收入

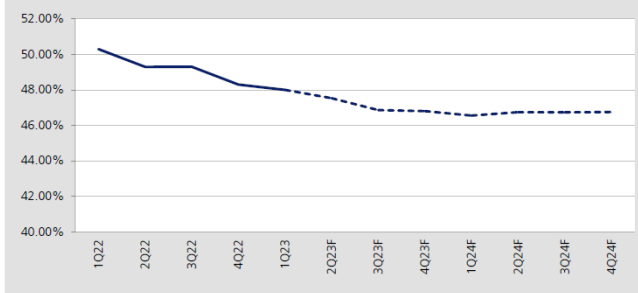
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

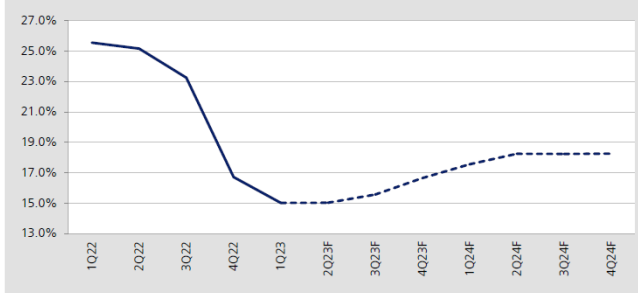
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率

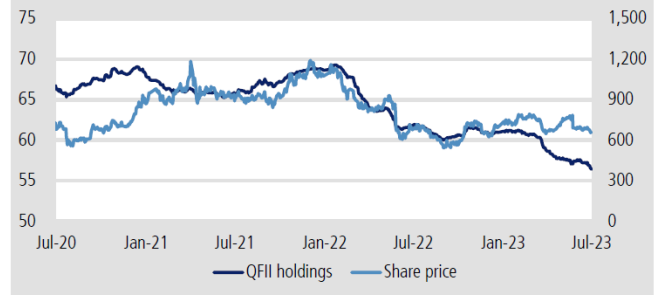
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：聯發科外資持股 vs.股價走勢

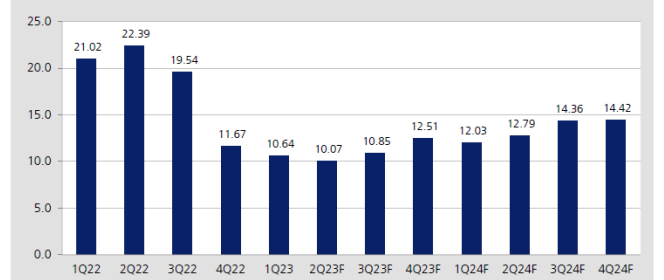
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 8：每股盈利

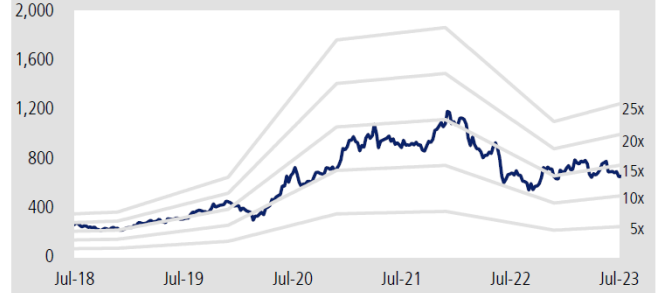
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比區間

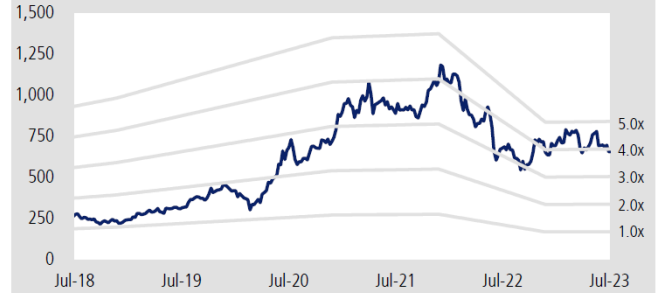
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

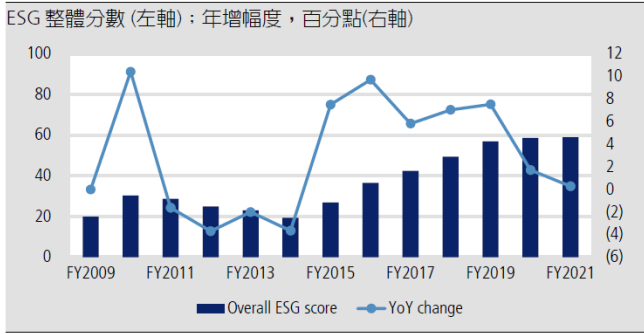
圖 12：未來 12 個月預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



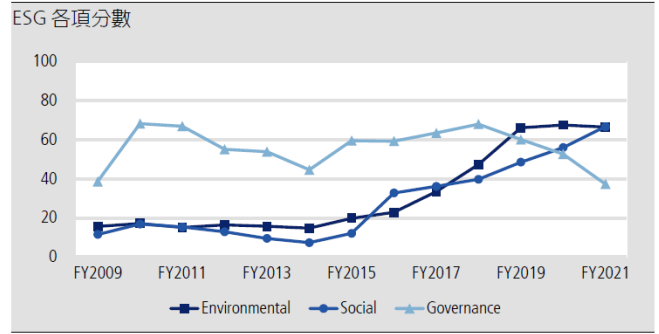
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數



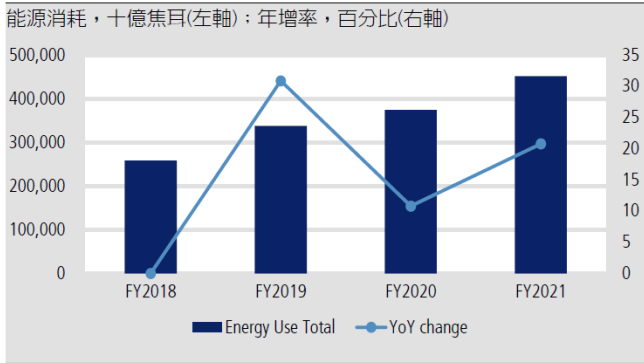
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數



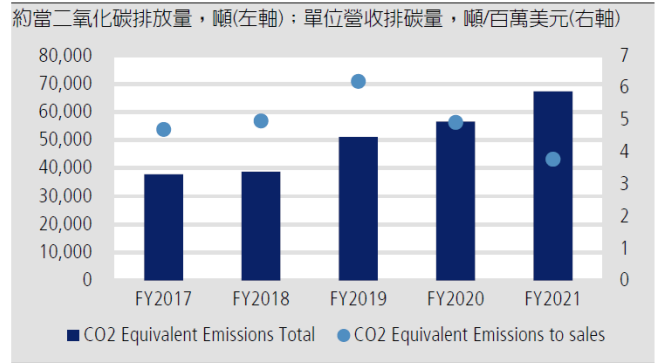
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗



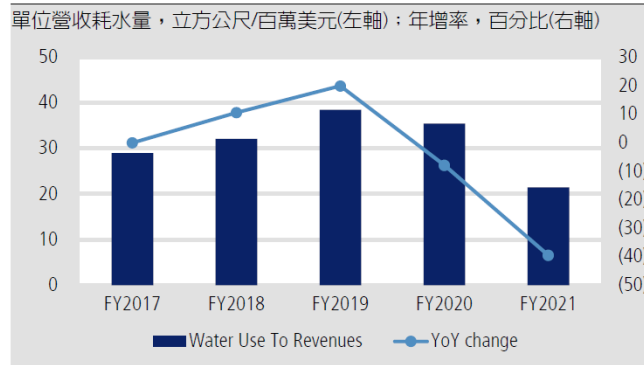
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：碳排量



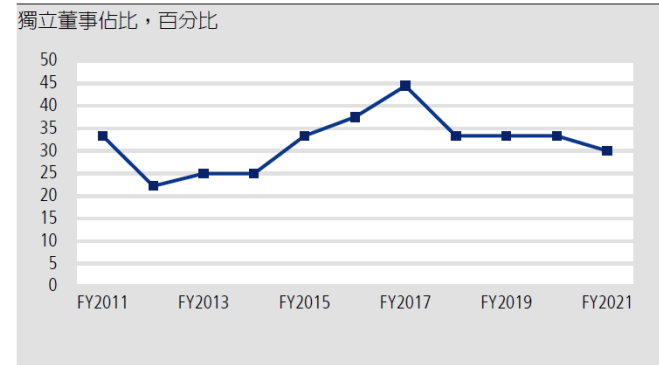
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量



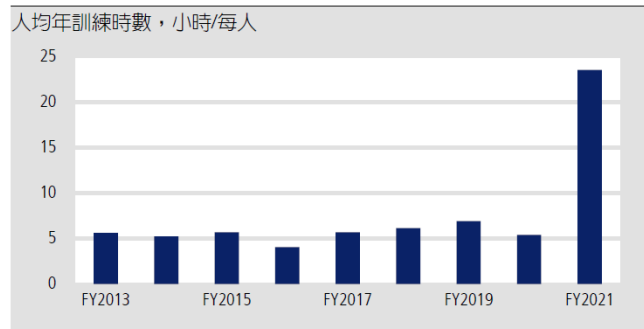
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：獨立董事



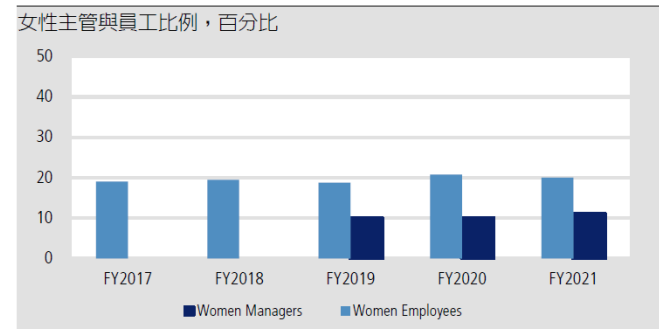
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工訓練



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：性別多樣性



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	聯發科對其辦公大樓與內部管理流程進行了碳足跡驗證。
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	公司已揭露 2019-20 年留任率，且人力資源部推出薪酬更優渥之創新計劃以留住人才。
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料，凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	95,652	98,135	108,114	123,922	116,050	117,570	131,828	133,892	548,796	425,823	499,340
營業成本	(49,739)	(51,489)	(57,445)	(65,923)	(62,020)	(62,614)	(70,215)	(71,293)	(277,892)	(224,596)	(266,141)
營業毛利	45,912	46,646	50,669	57,999	54,029	54,957	61,614	62,599	270,904	201,227	233,199
營業費用	(31,543)	(31,896)	(33,840)	(37,363)	(33,654)	(33,508)	(37,571)	(38,159)	(144,116)	(134,641)	(142,892)
營業利益	14,369	14,751	16,830	20,637	20,375	21,449	24,043	24,440	126,788	66,586	90,307
折舊	(2,794)	(2,869)	(2,952)	(3,047)	(3,281)	(3,281)	(3,281)	(3,281)	(9,282)	(11,663)	(13,123)
攤提	(1,522)	(1,483)	(1,470)	(1,464)	(1,469)	(1,469)	(1,469)	(1,469)	(5,697)	(5,940)	(5,878)
EBITDA	18,685	19,102	21,252	25,149	25,125	26,199	28,793	29,190	141,768	84,188	109,307
利息收入	1,391	1,317	1,452	380	434	686	873	191	3,218	4,540	2,184
投資利益淨額	3,116	500	500	500	500	500	500	500	3,281	4,616	2,000
其他營業外收入	443	1,869	1,000	1,000	600	650	700	800	3,438	4,312	2,750
總營業外收入	4,950	3,686	2,952	1,880	1,534	1,836	2,073	1,491	9,937	13,467	6,934
利息費用	(36)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(371)	(234)	(263)
投資損失	(108)	-	-	-	-	-	-	-	-	(108)	-
其他營業外費用	(70)	-	-	-	-	-	-	-	(794)	(70)	-
總營業外費用	(215)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(66)	(1,165)	(412)	(263)
稅前純益	19,104	18,370	19,716	22,451	21,843	23,219	26,050	25,865	135,561	79,641	96,977
所得稅費用[利益]	(2,213)	(2,351)	(2,366)	(2,470)	(2,621)	(2,786)	(3,126)	(2,845)	(16,936)	(9,400)	(11,379)
少數股東損益	(17)	(54)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(484)	(371)	(600)
非常項目前稅後純益	16,874	15,965	17,200	19,831	19,072	20,283	22,774	22,869	118,141	69,870	84,998
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	16,874	15,965	17,200	19,831	19,072	20,283	22,774	22,869	118,141	69,870	84,998
每股盈餘 (NT\$)	10.64	10.07	10.85	12.51	12.03	12.79	14.36	14.42	74.59	44.06	53.60
獲利率 (%)											
營業毛利率	48.0	47.5	46.9	46.8	46.6	46.7	46.7	46.8	49.4	47.3	46.7
營業利益率	15.0	15.0	15.6	16.7	17.6	18.2	18.2	18.3	23.1	15.6	18.1
EBITDA Margin	19.5	19.5	19.7	20.3	21.7	22.3	21.8	21.8	25.8	19.8	21.9
稅前純益率	20.0	18.7	18.2	18.1	18.8	19.7	19.8	19.3	24.7	18.7	19.4
稅後純益率	17.6	16.3	15.9	16.0	16.4	17.3	17.3	17.1	21.5	16.4	17.0
季成長率 (%)											
營業收入	(11.6)	2.6	10.2	14.6	(6.4)	1.3	12.1	1.6			
營業毛利	(12.1)	1.6	8.6	14.5	(6.8)	1.7	12.1	1.6			
營業收益增長	(20.6)	2.7	14.1	22.6	(1.3)	5.3	12.1	1.7			
EBITDA	(16.3)	2.2	11.3	18.3	(0.1)	4.3	9.9	1.4			
稅前純益	(9.3)	(3.8)	7.3	13.9	(2.7)	6.3	12.2	(0.7)			
稅後純益	(8.7)	(5.4)	7.7	15.3	(3.8)	6.4	12.3	0.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(33.0)	(37.0)	(23.9)	14.5	21.3	19.8	21.9	8.0	11.2	(22.4)	17.3
營業毛利	(36.0)	(39.2)	(27.7)	11.0	17.7	17.8	21.6	7.9	17.0	(25.7)	15.9
營業收益	(60.6)	(62.4)	(49.1)	14.1	41.8	45.4	42.9	18.4	17.4	(47.5)	35.6
EBITDA	(52.9)	(55.3)	(42.6)	12.6	34.5	37.2	35.5	16.1	19.5	(40.6)	29.8
稅前純益	(49.7)	(55.1)	(44.6)	6.6	14.3	26.4	32.1	15.2	6.9	(41.3)	21.8
稅後純益	(49.3)	(54.9)	(44.4)	7.3	13.0	27.0	32.4	15.3	6.0	(40.9)	21.7

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	533,906	660,877	608,399	566,670	577,669
流動資產	291,862	346,865	297,654	238,728	246,919
現金及短期投資	210,113	204,764	164,810	59,497	53,177
存貨	37,677	73,271	70,703	91,801	99,280
應收帳款及票據	33,133	58,660	40,842	60,234	65,080
其他流動資產	10,939	10,171	21,298	27,195	29,383
非流動資產	242,044	314,012	310,746	327,942	330,750
長期投資	116,767	129,729	125,575	134,713	136,713
固定資產	38,971	49,111	53,862	52,073	49,915
什項資產	86,306	135,172	131,309	141,155	144,122
負債總額	158,822	227,229	165,341	296,314	304,246
流動負債	143,798	211,106	141,570	266,346	273,058
應付帳款及票據	34,470	43,504	21,518	28,057	30,343
短期借款	24,964	54,961	6,569	10,235	10,235
什項負債	84,364	112,641	113,484	228,054	232,480
長期負債	15,023	16,123	23,771	29,967	31,188
長期借款	3,620	1,684	863	3,327	3,327
其他負債及準備	11,404	14,439	22,907	26,640	27,861
股東權益總額	375,084	433,648	443,058	270,356	273,423
普通股本	15,903	15,989	15,994	15,997	15,997
保留盈餘	173,052	252,433	286,689	135,627	138,094
少數股東權益	3,251	1,633	2,949	2,848	3,448
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

年成長率					
營業收入	30.8%	53.2%	11.2%	(22.4%)	17.3%
營業收益增長	91.5%	150.0%	17.4%	(47.5%)	35.6%
EBITDA	71.6%	123.4%	19.5%	(40.6%)	29.8%
稅後純益	77.6%	172.3%	6.0%	(40.9%)	21.7%
每股盈餘成長率	77.0%	171.3%	5.7%	(40.9%)	21.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	43.9%	46.9%	49.4%	47.3%	46.7%
營業利率	13.4%	21.9%	23.1%	15.6%	18.1%
EBITDA Margin	16.5%	24.0%	25.8%	19.8%	21.9%
稅後純益率	12.7%	22.6%	21.5%	16.4%	17.0%
平均資產報酬率	8.2%	18.7%	18.6%	11.9%	14.9%
股東權益報酬率	12.0%	27.7%	27.1%	19.7%	31.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.6%	13.1%	1.7%	5.0%	5.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	81.0	659.6	366.5	341.9	369.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	133.7	244.5	389.8	181.8	362.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.1	0.9	20.8	4.1	9.1
流動比率 (x)	2.0	1.6	2.1	0.9	0.9
速動比率 (x)	1.8	1.3	1.6	0.6	0.5
淨負債 (NT\$百萬)	(167,996)	(127,060)	(140,070)	(32,421)	(28,100)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	44.06	53.60
每股現金盈餘 (NT\$)	50.57	29.82	91.29	26.78	60.15
每股淨值 (NT\$)	233.82	270.20	275.16	167.23	168.77
調整後每股淨值 (NT\$)	236.34	273.59	277.88	168.69	170.24
每股營收 (NT\$)	204.75	312.47	346.51	268.52	314.88
EBITDA/Share (NT\$)	33.76	75.15	89.51	53.09	68.93
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	51.59	59.30
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.65	0.83	0.86	0.72	0.87
應收帳款周轉天數	37.6	43.4	27.2	51.6	47.7
存貨周轉天數	76.4	102.1	92.9	149.2	136.5
應付帳款周轉天數	69.9	60.7	28.3	45.6	41.7
現金轉換周轉天數	44.1	84.9	91.8	155.2	142.5

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	322,146	493,415	548,796	425,823	499,340
營業成本	(180,610)	(261,810)	(277,892)	(224,596)	(266,141)
營業毛利	141,536	231,605	270,904	201,227	233,199
營業費用	(98,316)	(123,564)	(144,116)	(134,641)	(142,892)
營業利益	43,219	108,040	126,788	66,586	90,307
總營業外收入	4,958	19,013	9,937	13,467	6,934
利息收入	2,482	1,651	3,218	4,540	2,184
投資利益淨額	1,773	6,760	3,281	4,616	2,000
其他營業外收入	703	10,602	3,438	4,312	2,750
總營業外費用	(595)	(202)	(1,165)	(412)	(263)
利息費用	(595)	(193)	(371)	(234)	(263)
投資損失	-	-	-	(108)	-
其他營業外費用	-	(9)	(794)	(70)	-
稅前純益	47,583	126,852	135,561	79,641	96,977
所得稅費用[利益]	(6,144)	(14,980)	(16,936)	(9,400)	(11,379)
少數股東損益	(522)	(451)	(484)	(371)	(600)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	40,917	111,421	118,141	69,870	84,998
EBITDA	53,120	118,661	141,768	84,188	109,307
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	44.06	53.60

現金流量

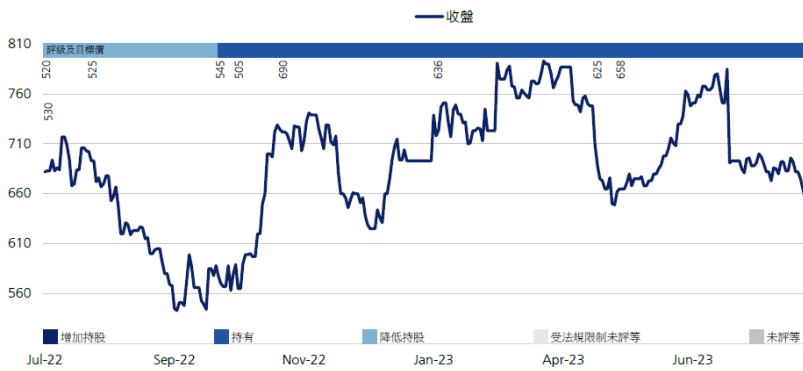
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	79,558	47,095	144,583	42,474	95,396
本期純益	40,917	111,421	118,141	69,870	84,998
本期運用資金變動	(4,201)	(52,087)	(1,601)	(33,951)	(10,039)
其他營業資產及負債變動	32,941	(22,860)	13,063	(11,047)	1,436
投資活動之現金流量	(6,769)	(28,924)	(37,535)	(21,319)	(17,185)
投資用短期投資出售[新購]	13,618	307	(4,156)	1,340	2,000
本期長期投資變動	(10,551)	(3,596)	(15,626)	(8,657)	(2,000)
資本支出淨額	(5,000)	(16,985)	(13,622)	(9,350)	(10,964)
其他資產變動	(4,836)	(8,650)	(4,130)	(4,651)	(6,221)
自由現金流	33,006	31,752	105,008	27,089	71,831
融資活動之現金流量	(49,221)	(27,951)	(156,280)	(121,300)	(82,531)
短期借款變動	(35,784)	29,796	(47,567)	900	-
長期借款變動	4,847	(1,736)	(1,645)	5,231	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(16,589)	(58,585)	(116,141)	(121,968)	(82,531)
其他融資現金流	(1,642)	2,573	9,073	(5,463)	-
匯率影響數	(4,533)	(3,094)	13,030	(1,375)	-
本期產生現金流量	19,035	(12,875)	(36,202)	(101,519)	(4,321)
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	43.9%	46.9%	49.4%	47.3%	46.7%
- 銷管費用/營業收入	30.5%	25.0%	26.3%	31.6%	28.6%
= 營業利率	13.4%	21.9%	23.1%	15.6%	18.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
= 資本周轉率	3.7	2.9	3.0	3.7	4.0
營業利率	13.4%	21.9%	23.1%	15.6%	18.1%
x 資本周轉率	3.7	2.9	3.0	3.7	4.0
x (1 - 有效現金稅率)	87.1%	88.2%	87.5%	88.2%	88.3%
= 稅後 ROIC	42.7%	56.0%	60.6%	50.5%	63.8%

資料來源：公司資料，凱基預估

聯發科 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-04-28	持有	658	665
2023-04-17	持有	625	709
2023-02-03	持有	636	751
2023-01-31	持有	636	718
2022-11-18	持有	690	722
2022-10-28	持有	505	565
2022-10-19	持有	545	577
2022-08-19	降低持股	525	693
2022-07-29	降低持股	530	683
2022-07-25	降低持股	520	688

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。