

## 聯發科 (2454.TW/2454 TT)

### 獲利上修循環或將於 1Q24 展望後觸頂

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

#### 持有 · 維持

收盤價 January 31 (NT\$)	966
12 個月目標價 (NT\$)	986
前次目標價 (NT\$)	976
調升 (%)	1.0
上漲空間 (%)	2.1

#### 焦點內容

- 我們重申 4Q23 獲利公告與 1Q24 展望後，獲利上修循環將觸頂之觀點。
- 我們預期股價將盤整，直到 2H24 智慧型手機需求能見度改善。

#### 交易資料表

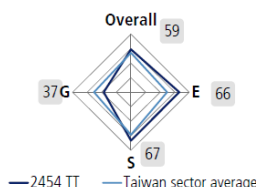
市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,545 / 49,615	
流通在外股數 (百萬股)：	1,600	
外資持有股數 (百萬股)：	952	
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.44	
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	649 - 1,040	

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	14.7	40	34.5
相對表現 (%)	2.9	35.7	17.3

#### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	21.02A	22.39A	19.54A	11.67A
2023	10.64A	10.07A	11.64A	16.15F
2024	13.28F	14.49F	15.29F	14.93F

#### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

#### 重要訊息

聯發科預期 2024 年智慧型手機出貨量將年增低個位數百分比，並預估 5G 智慧型手機滲透率將由 2023 年之 57-60% 提升至 60-63%，隱含市場共識之聯發科今年 5G 與旗艦 AI 智慧型手機出貨量分別為 1.85-1.95 億支 (2023 年約為 1.60 億支) 及 800-1,000 萬支上檔空間有限。我們因此重申 4Q23 獲利公告與 1Q24 展望後，獲利上修循環將觸頂之觀點。

#### 評論及分析

**ASIC 與車用業務激勵公司評價走升尚為時過早。**公司認為新業務機會將於 2025 年下旬進入量產，並開始貢獻營收，呼應我們認為 ASIC 與車用業務將潛在扮演 2H25-2026 年催化劑之觀點。然而我們認為當前 ASIC 與車用業務激勵公司評價走升尚為時過早，並重申 HPC 攸關之 ASIC 業務恐將因涉及需要大量研發資源的先進製程與先進封裝 (如：3nm 製程與 Chiplet CoWoS 封裝技術)，而稀釋毛利率與營益率之觀點。值得注意的是，我們認為 ASIC 專案仍處於報價階段，且 test vehicle 正在台積電 (2330 TT, NT\$628, 增加持股) 設計和評估；因此，此潛在業務並非沒有執行風險。

**1Q24 展望優於市場共識。**公司預估 1Q24 營收將介於 1,218 億元至 1,296 億元，季減 0-6%，優於我們先前預估及市場共識之季減 6.7% 及季減 8.7%。公司亦展望 1Q24 毛利率中位數為 47.0%，並預期 2024 年毛利率將落於與 1Q24 相近之水準。

**4Q23 財報優於市場共識與凱基預估。**4Q23 毛利率達 48.3%，分別優於凱基預估及市場共識 1.4 及 1.1 個百分點，主因產品組合改善 (旗艦 5G SoC 出貨量較高)。4Q23 每股盈餘因毛利率及營益率優於市場共識 (分別為 48.3% 及 19.1%)，加上業外利益挹注之下達 16.15 元，較凱基預估和市場共識之 14.00 元及 13.09 元高出 15.4% 及 23.4%。

#### 投資建議

鑑於毛利率與營益率展望優於預期，我們微調 2024 年每股盈餘預估，並將目標價自 976 元調升至 986 元，係基於 2024 年每股盈餘預估 17 倍換算得出。我們預期股價將盤整，直到 2H24 智慧型手機需求能見度改善。目前股價交易於 2024 年每股盈餘預估之 17 倍，對比過去三年區間為 10-18 倍。維持「持有」評等。

#### 投資風險

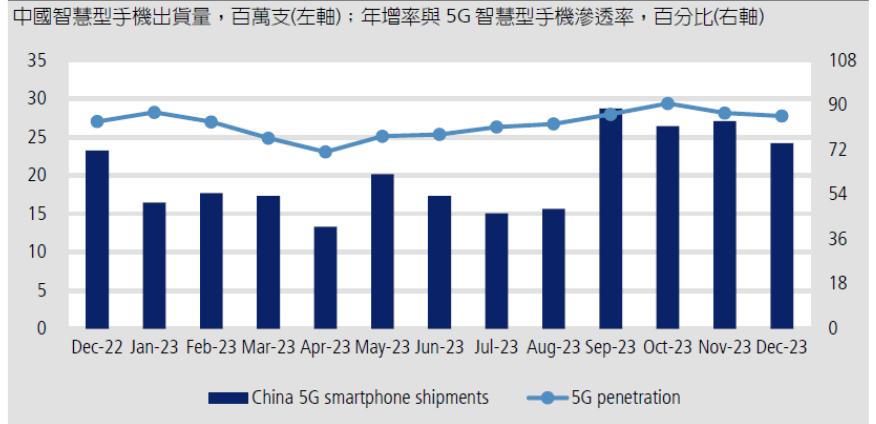
5G 智慧型手機需求升溫；5G 智慧型手機市佔提升。

#### 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	433,446	513,492
營業毛利 (NT\$百萬)	141,536	231,605	270,904	207,367	241,098
營業利益 (NT\$百萬)	43,219	108,040	126,788	71,800	96,184
稅後淨利 (NT\$百萬)	40,917	111,421	118,141	76,979	92,138
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	48.51	57.98
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	55.18	62.84
每股盈餘成長率 (%)	77.0	171.3	5.7	(35.0)	19.5
本益比 (x)	37.1	13.7	13.0	19.9	16.7
股價淨值比 (x)	4.1	3.6	3.5	3.7	3.7
EV/EBITDA (x)	16.7	8.0	6.8	9.8	7.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.8	7.6	7.9	5.7	6.5
股東權益報酬率 (%)	12.0	27.7	27.1	17.9	21.9

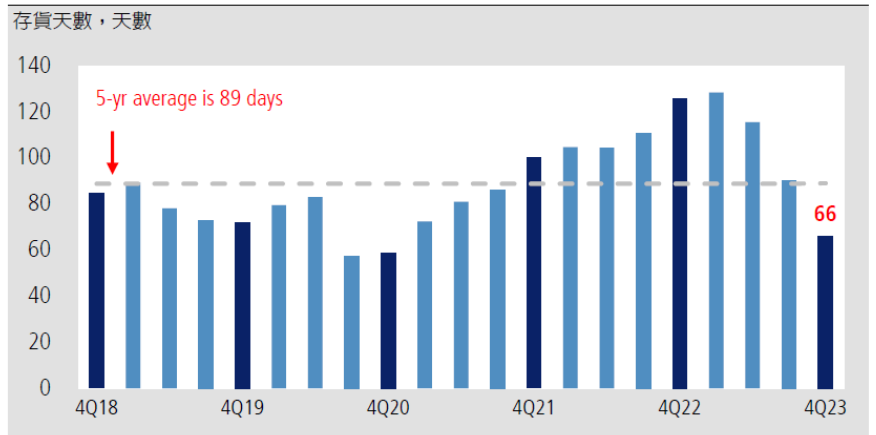
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：中國智慧型手機出貨量



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 3：4Q23 財報與 1Q24 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q23						1Q24F							
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	129,562	129,562	0.0	17.7	19.7	124,660	3.9	123,497	120,831	2.2	(4.7)	29.1	118,255	4.4
毛利	62,616	60,758	3.1	20.0	19.8	58,920	6.3	58,532	56,419	3.7	(6.5)	27.5	55,748	5.0
營業利潤	24,736	22,797	8.5	37.8	36.8	21,378	15.7	22,224	20,593	7.9	(10.2)	54.7	19,648	13.1
稅後淨利	25,663	22,219	15.5	38.9	38.8	21,088	21.7	21,107	19,560	7.9	(17.8)	25.1	19,327	9.2
每股盈餘 (元)	16.15	14.00	15.4	38.7	38.4	13.09	23.4	13.28	12.32	7.8	(17.8)	24.8	12.21	8.8
毛利率 (%)	48.3	46.9	1.4 ppts	0.9 ppts	0.0 ppts	47.3	1.1 ppts	47.4	46.7	0.7 ppts	(0.9)ppts	(0.6)ppts	47.1	0.3 ppts
營利率 (%)	19.1	17.6	1.5 ppts	2.8 ppts	2.4 ppts	17.1	1.9 ppts	18.0	17.0	1.0 ppts	(1.1)ppts	3.0 ppts	16.6	1.4 ppts
淨利率 (%)	19.8	17.1	2.7 ppts	3.0 ppts	2.7 ppts	16.9	2.9 ppts	17.1	16.2	0.9 ppts	(2.7)ppts	(0.5)ppts	16.3	0.7 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 4：2023 年財報與 2024 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2023						2024F					
	實際值	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	433,446	433,446	0.0	(21.0)	428,942	1.0	513,492	513,127	0.1	18.5	516,931	(0.7)
毛利	207,367	205,509	0.9	(23.5)	203,859	1.7	241,098	240,147	0.4	16.3	244,147	(1.2)
營業利益	71,800	69,860	2.8	(43.4)	68,962	4.1	96,184	95,010	1.2	34.0	92,734	3.7
稅後淨利	76,979	73,535	4.7	(34.8)	72,480	6.2	92,138	90,801	1.5	19.7	90,186	2.2
每股盈餘 (元)	48.51	46.34	4.7	(35.0)	45.41	6.8	57.98	57.19	1.4	19.5	56.24	3.1
毛利率 (%)	47.8	47.4	0.4 ppts	(1.5)ppts	47.5	0.3 ppts	47.0	46.8	0.2 ppts	(0.9)ppts	47.2	(0.3)ppts
營利率 (%)	16.6	16.1	0.4 ppts	(6.5)ppts	16.1	0.5 ppts	18.7	18.5	0.2 ppts	2.2 ppts	17.9	0.8 ppts
淨利率 (%)	17.8	17.0	0.8 ppts	(3.8)ppts	16.9	0.9 ppts	17.9	17.7	0.2 ppts	0.2 ppts	17.4	0.5 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

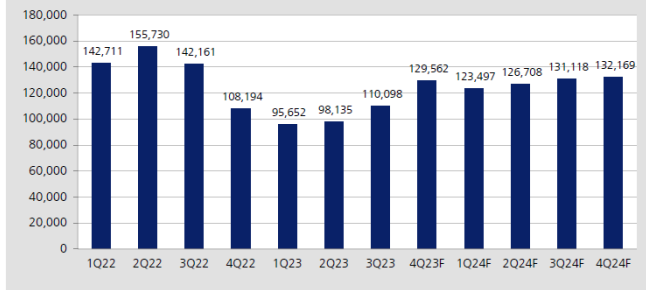
圖 5：公司概況

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

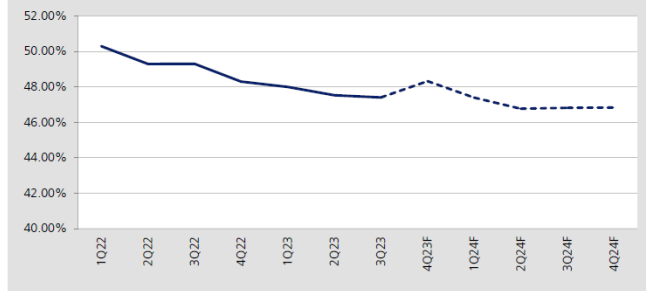
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

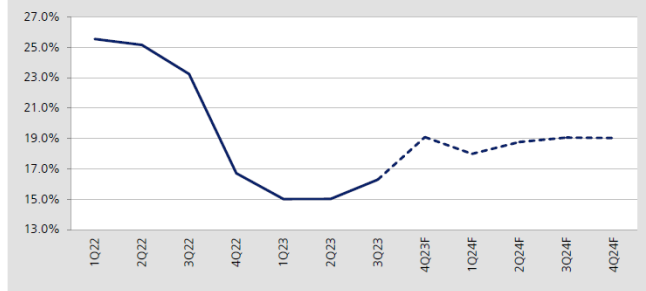
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率

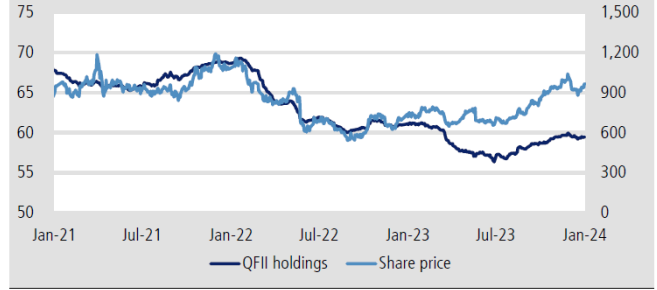
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：聯發科外資持股 vs.股價走勢

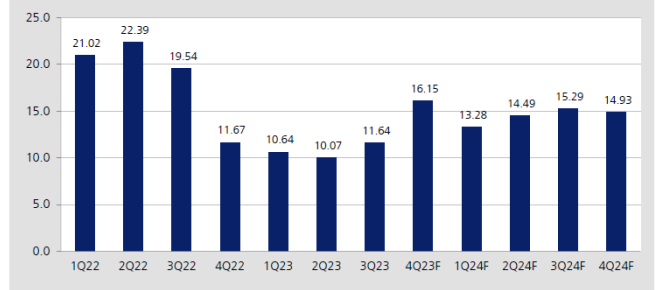
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 8：每股盈利

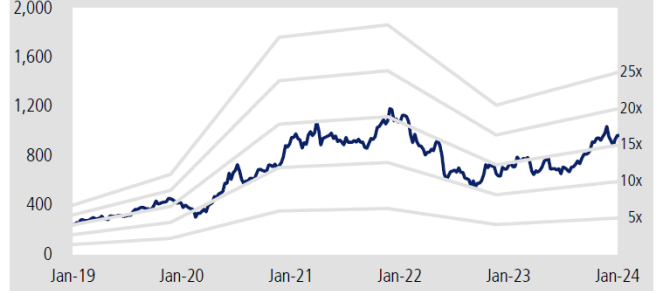
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比區間

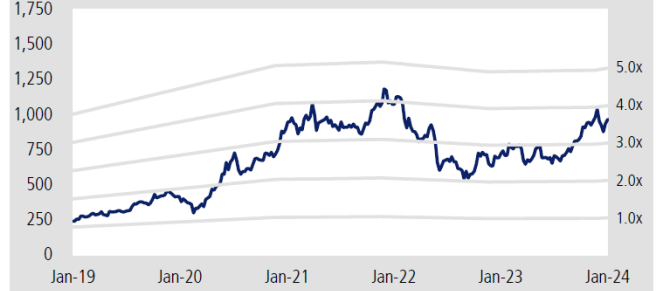
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

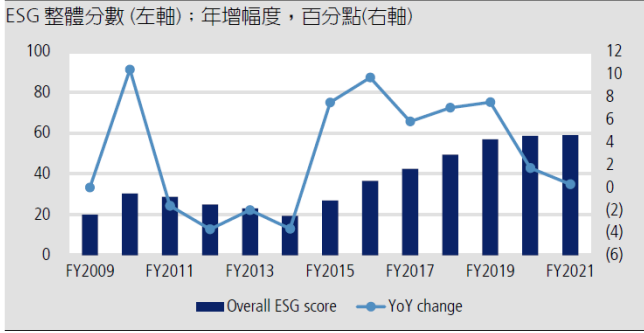
圖 12：未來 12 個月預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



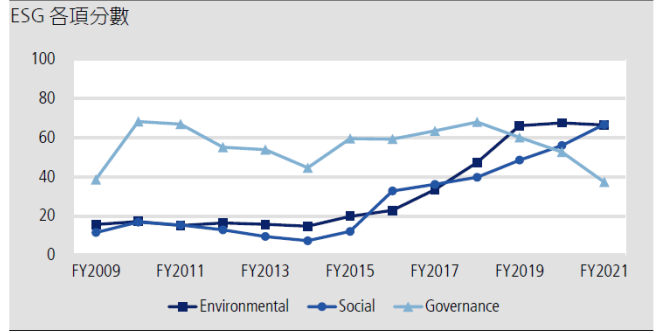
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數



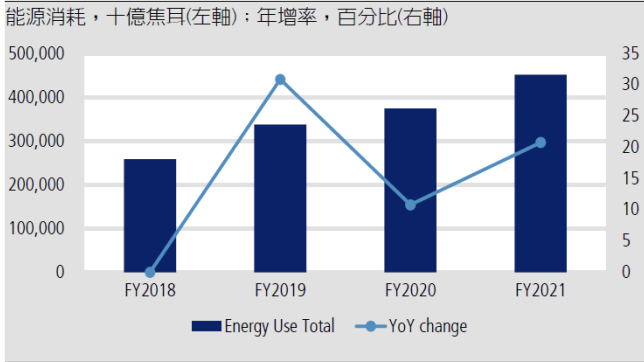
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數



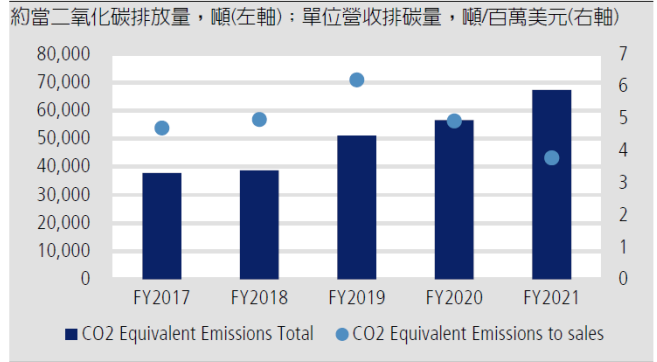
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗



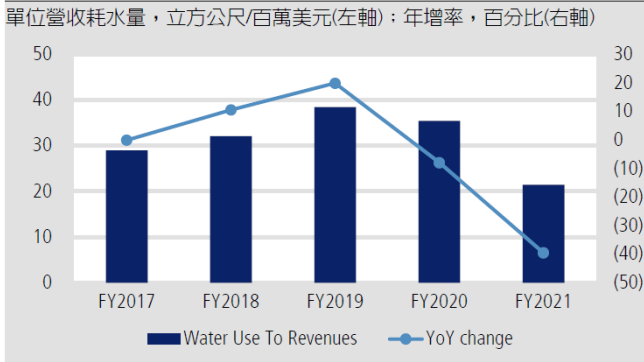
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：碳排量



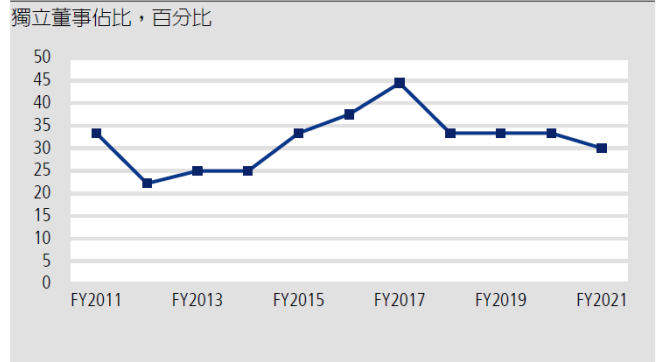
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量



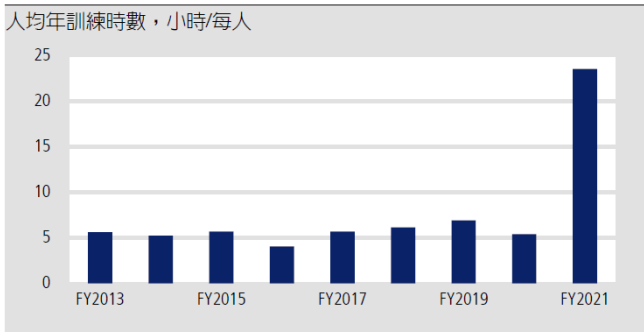
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：獨立董事



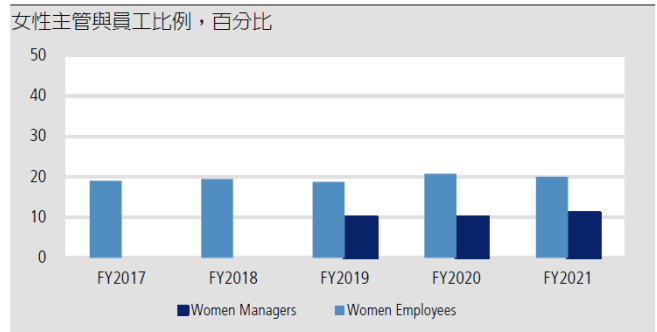
資料來源：Refinitiv，公司資料

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 年留存率，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	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	95,652	98,135	110,098	129,562	123,497	126,708	131,118	132,169	548,796	433,446	513,492
營業成本	(49,739)	(51,489)	(57,905)	(66,946)	(64,965)	(67,442)	(69,728)	(70,260)	(277,892)	(226,079)	(272,393)
營業毛利	45,912	46,646	52,192	62,616	58,532	59,266	61,391	61,909	270,904	207,367	241,098
營業費用	(31,543)	(31,896)	(34,248)	(37,880)	(36,308)	(35,478)	(36,385)	(36,743)	(144,116)	(135,567)	(144,914)
營業利益	14,369	14,751	17,944	24,736	22,224	23,788	25,005	25,166	126,788	71,800	96,184
折舊	(2,794)	(2,428)	(2,889)	(2,969)	(3,163)	(3,163)	(3,163)	(3,163)	(9,282)	(11,080)	(12,653)
攤提	(1,522)	(1,791)	(1,924)	(2,142)	(2,105)	(2,105)	(2,105)	(2,105)	(5,697)	(7,379)	(8,421)
EBITDA	18,685	18,970	22,757	29,846	27,493	29,057	30,274	30,435	141,768	90,258	117,258
利息收入	1,391	1,885	1,664	876	770	1,227	1,454	297	3,218	5,816	3,748
投資利益淨額	3,116	1,165	1,124	500	600	700	650	600	3,281	5,905	2,550
其他營業外收入	443	1,157	762	2,243	600	650	700	800	3,438	4,605	2,750
總營業外收入	4,950	4,208	3,549	3,618	1,970	2,577	2,804	1,697	9,937	16,325	9,048
利息費用	(36)	(38)	(253)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)	(371)	(366)	(153)
投資損失	(108)	108	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(70)	(658)	(248)	-	-	-	-	-	(794)	(976)	-
總營業外費用	(215)	(588)	(501)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)	(1,165)	(1,342)	(153)
稅前純益	19,104	18,370	20,993	28,316	24,155	26,327	27,771	26,825	135,561	86,783	105,079
所得稅費用[利益]	(2,213)	(2,351)	(2,424)	(2,602)	(2,899)	(3,159)	(3,333)	(2,951)	(16,936)	(9,591)	(12,341)
少數股東損益	(17)	(54)	(91)	(50)	(150)	(150)	(150)	(150)	(484)	(212)	(600)
非常項目前稅後純益	16,874	15,965	18,478	25,663	21,107	23,018	24,289	23,724	118,141	76,979	92,138
非常項目	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	16,874	15,965	18,478	25,663	21,107	23,018	24,289	23,724	118,141	76,979	92,138
每股盈餘 (NT\$)	10.64	10.07	11.64	16.15	13.28	14.49	15.29	14.93	74.59	48.51	57.98
獲利率 (%)											
營業毛利率	48.0	47.5	47.4	48.3	47.4	46.8	46.8	46.8	49.4	47.8	47.0
營業利益率	15.0	15.0	16.3	19.1	18.0	18.8	19.1	19.0	23.1	16.6	18.7
EBITDA Margin	19.5	19.3	20.7	23.0	22.3	22.9	23.1	23.0	25.8	20.8	22.8
稅前純益率	20.0	18.7	19.1	21.9	19.6	20.8	21.2	20.3	24.7	20.0	20.5
稅後純益率	17.6	16.3	16.8	19.8	17.1	18.2	18.5	17.9	21.5	17.8	17.9
季成長率 (%)											
營業收入	(11.6)	2.6	12.2	17.7	(4.7)	2.6	3.5	0.8			
營業毛利	(12.1)	1.6	11.9	20.0	(6.5)	1.3	3.6	0.8			
營業收益增長	(20.6)	2.7	21.7	37.8	(10.2)	7.0	5.1	0.6			
EBITDA	(16.3)	1.5	20.0	31.1	(7.9)	5.7	4.2	0.5			
稅前純益	(9.3)	(3.8)	14.3	34.9	(14.7)	9.0	5.5	(3.4)			
稅後純益	(8.7)	(5.4)	15.7	38.9	(17.8)	9.1	5.5	(2.3)			
年成長率 (%)											
營業收入	(33.0)	(37.0)	(22.6)	19.7	29.1	29.1	19.1	2.0	11.2	(21.0)	18.5
營業毛利	(36.0)	(39.2)	(25.5)	19.8	27.5	27.1	17.6	(1.1)	17.0	(23.5)	16.3
營業收益	(60.6)	(62.4)	(45.7)	36.8	54.7	61.3	39.3	1.7	17.4	(43.4)	34.0
EBITDA	(52.9)	(55.6)	(38.5)	33.6	47.1	53.2	33.0	2.0	19.5	(36.3)	29.9
稅前純益	(49.7)	(55.1)	(41.0)	34.5	26.4	43.3	32.3	(5.3)	6.9	(36.0)	21.1
稅後純益	(49.3)	(54.9)	(40.3)	38.8	25.1	44.2	31.4	(7.6)	6.0	(34.8)	19.7

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	663,579	671,774
流動資產	291,862	346,865	297,654	307,686	317,629
現金及短期投資	210,113	204,764	164,810	134,794	139,445
存貨	37,677	73,271	70,703	61,727	64,782
應收帳款及票據	33,133	58,660	40,842	72,608	74,069
其他流動資產	10,939	10,171	21,298	38,557	39,333
非流動資產	242,044	314,012	310,746	355,893	354,145
長期投資	116,767	129,729	125,575	157,707	159,707
固定資產	38,971	49,111	53,862	51,297	47,611
什項資產	86,306	135,172	131,309	146,889	146,828
負債總額	158,822	227,229	165,341	242,894	246,628
流動負債	143,798	211,106	141,570	211,298	214,658
應付帳款及票據	34,470	43,504	21,518	35,605	37,368
短期借本	24,964	54,961	6,569	38,441	38,441
什項負債	84,364	112,641	113,484	137,252	138,850
長期負債	15,023	16,123	23,771	31,597	31,970
長期借款	3,620	1,684	863	5,117	5,117
其他負債及準備	11,404	14,439	22,907	26,480	26,853
股東權益總額	375,084	433,648	443,058	420,685	425,147
普通股本	15,903	15,989	15,994	15,997	15,997
保留盈餘	173,052	252,433	286,689	234,858	238,720
少數股東權益	3,251	1,633	2,949	2,759	3,359
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	30.8%	53.2%	11.2%	(21.0%)	18.5%
營業收益增長	91.5%	150.0%	17.4%	(43.4%)	34.0%
EBITDA	71.6%	123.4%	19.5%	(36.3%)	29.9%
稅後純益	77.0%	172.3%	6.0%	(34.8%)	19.7%
每股盈餘成長率	77.0%	171.3%	5.7%	(35.0%)	19.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	43.9%	46.9%	49.4%	47.8%	47.0%
營業利率	13.4%	21.9%	23.1%	16.6%	18.7%
EBITDA Margin	16.5%	24.0%	25.8%	20.8%	22.8%
稅後純益率	12.7%	22.6%	21.5%	17.8%	17.9%
平均資產報酬率	8.2%	18.7%	18.6%	12.1%	13.8%
股東權益報酬率	12.0%	27.7%	27.1%	17.9%	21.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.6%	13.1%	1.7%	10.4%	10.2%
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	238.1	686.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.7	1.0	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	133.7	244.5	389.8	231.5	727.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.1	0.9	20.8	2.2	2.9
流動比率 (x)	2.0	1.6	2.1	1.5	1.5
速動比率 (x)	1.8	1.3	1.6	1.2	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(167,996)	(127,060)	(140,070)	(76,368)	(83,018)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	48.51	57.98
每股現金盈餘 (NT\$)	50.57	29.82	91.29	53.39	70.21
每股淨值 (NT\$)	233.82	270.20	275.16	261.26	263.67
調整後每股淨值 (NT\$)	236.34	273.59	277.88	263.34	265.43
每股營收 (NT\$)	204.75	312.47	346.51	273.12	323.14
EBITDA/Share (NT\$)	33.76	75.15	89.51	56.87	73.79
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	55.18	62.84
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.65	0.83	0.86	0.68	0.77
應收帳款周轉天數	37.6	43.4	27.2	61.1	52.8
存貨周轉天數	76.4	102.1	92.9	99.7	87.0
應付帳款周轉天數	69.9	60.7	28.3	57.5	50.2
現金轉換周轉天數	44.1	84.9	91.8	103.3	89.6

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	433,446	513,492
營業成本	(180,610)	(261,810)	(277,892)	(226,079)	(272,393)
營業毛利	141,536	231,605	270,904	207,367	241,098
營業費用	(98,316)	(123,564)	(144,116)	(135,567)	(144,914)
營業利益	43,219	108,040	126,788	71,800	96,184
總營業外收入	4,958	19,013	9,937	16,325	9,048
利息收入	2,482	1,651	3,218	5,816	3,748
投資利益淨額	1,773	6,760	3,281	5,905	2,550
其他營業外收入	703	10,602	3,438	4,605	2,750
總營業外費用	(595)	(202)	(1,165)	(1,342)	(153)
利息費用	(595)	(193)	(371)	(366)	(153)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	(9)	(794)	(976)	-
稅前純益	47,583	126,852	135,561	86,783	105,079
所得稅費用[利益]	(6,144)	(14,980)	(16,936)	(9,591)	(12,341)
少數股東損益	(522)	(451)	(484)	(212)	(600)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	40,917	111,421	118,141	76,979	92,138
EBITDA	53,120	118,661	141,768	90,258	117,258
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	48.51	57.98

## 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	84,723	111,564
本期純益	40,917	111,421	118,141	76,979	92,138
折舊及攤提	9,901	10,621	14,980	18,459	21,075
本期運用資金變動	(4,201)	(52,087)	(1,601)	(8,702)	(2,754)
其他營業資產及負債變動	32,941	(22,860)	13,063	(2,013)	1,106
投資活動之現金流量	(6,769)	(28,924)	(37,535)	(25,470)	(16,638)
投資用短期投資出售[新購]	13,618	307	(4,156)	18,493	2,000
本期長期投資變動	(10,551)	(3,596)	(15,626)	(27,259)	(2,000)
資本支出淨額	(5,000)	(16,985)	(13,622)	(7,861)	(8,967)
其他資產變動	(4,836)	(8,650)	(4,130)	(8,843)	(7,671)
自由現金流	33,006	31,752	105,008	58,381	85,820
融資活動之現金流量	(49,221)	(27,951)	(156,280)	(93,686)	(88,276)
長期借款變動	(35,784)	29,796	(47,567)	29,094	-
長期借款變動	4,847	(1,736)	(1,645)	7,031	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(16,589)	(58,585)	(116,141)	(120,981)	(88,276)
其他融資現金流	(1,642)	2,573	9,073	(8,830)	-
匯率影響數	(4,533)	(3,094)	13,030	6,855	-
本期產生現金流量	19,035	(12,875)	(36,202)	(27,577)	6,651
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%	47.8%	47.0%
- 銷管費用/營業收入	30.5%	25.0%	26.3%	31.3%	28.2%
= 營業利率	13.4%	21.9%	23.1%	16.6%	18.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
+ 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	2.2	2.6
營業利率	13.4%	21.9%	23.1%	16.6%	18.7%
x 資本周轉率	3.7	2.9	3.0	2.2	2.6
x (1 - 有效現金稅率)	87.1%	88.2%	87.5%	88.9%	88.3%
= 稅後 ROIC	42.7%	56.0%	60.6%	32.2%	43.2%

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
2024-01-26	持有	976	936
2023-10-27	增加持股	956	801
2023-10-13	增加持股	956	842
2023-07-28	增加持股	805	658
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

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](http://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。