

聯發科 (2454.TW/2454 TT)

2Q24 財報優於預期；2H24 展望平淡

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 維持

收盤價 July 31 (NT\$)	1,220
12 個月目標價 (NT\$)	1,250
前次目標價 (NT\$)	1,280
調降 (%)	2.3
上漲空間 (%)	2.5

焦點內容

- 較佳的營業費用管控與業外利益優於預期為 2Q24 獲利優於預期之主因。
- 全年財測暗示 2H24 營運將顯平淡；庫存天數上升，但仍在穩健水準。
- 新專案如期進展，惟 2026 年以前營收貢獻有限。

交易資料表

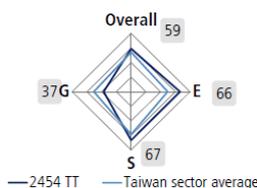
市值：(NT\$/US\$mn)	1,951 / 59,873
流通在外股數 (百萬股)：	1,599
外資持有股數 (百萬股)：	978
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.66
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	669 - 1,500

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	23	26.3	76.8
相對表現 (%)	14.2	2.2	47.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	10.64A	10.07A	11.64A	16.17A
2024	19.85A	16.19F	14.37F	14.51F
2025	16.16F	16.91F	19.23F	20.04F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

聯發科 2Q24 稅後淨利優於凱基和市場預估，係因公司嚴格管控營業費用且業外利益較預期豐厚。全年財測暗示 2H24 營運將顯平淡。

評論及分析

較佳的營業費用管控與業外收益優於預期為 2Q24 獲利優於預期之主因。2Q24 淨利為 257 億元，季減 18.5%，年增 61.1%，分別較凱基和市場預估高出 14.8%、17.2%。儘管 2Q24 毛利僅符合研究部預估(若扣除一次性項目毛利率應為 47.9%)，但我們認為聯發科獲利表現亮眼主要可歸功於：(1)匯率走勢有利；(2)營業費用管控得宜；(3)稅率低於預期；與(4)業外利益明顯優於預期。

全年財測暗示 2H24 營運將顯平淡；庫存天數上升，但仍在穩健水準。展望 3Q24，管理層預估營收將介於新台幣 1,235-1,324 億元(中位數為季持平)，獲利率則可能小幅萎縮。2024 年營收(以美元計價將年增 14-16%)與毛利率(46-48%)展望則不變。公司設定的全年營收展望意味著 3Q24 營收將持平，並於 4Q24 下滑。管理層亦表示行動與智慧邊緣裝置 3Q24 營收均將與前一季持平，僅電源管理 IC (PMIC) 業務營收可望小幅成長。整體而言，公司財測符合凱基預期，即庫存回補主要將集中在 1H24，進入 2H24 後訂單動能即逐步降溫。2Q24 庫存天數由前一季 66 天略增至 72 天，惟仍低於長期平均的 84 天。

新專案如期進展，惟 2026 年以前營收貢獻有限。聯發科維持 2024 年旗艦應用處理器 (AP) 營收將成長逾 50% 的預估，符合凱基看好其 D9300/9400 將可擴大市佔率的觀點。公司亦強調 D9400 在平板電腦與車用(中國電動車)領域的新商機。此外，公司正面看待美國 CSP 客戶對 AI 特殊應用 IC (高速傳輸 SerDes 晶片) 的需求以及和 Nvidia 在車用與高效能運算領域的合作。聯發科正逐步將業務範圍從行動運算擴大至高效能運算，但我們認為後者的營收貢獻要到 2026-28 年才能較為顯著。

投資建議

因應 2Q24 獲利強勁(主因業外收益之貢獻)，我們微調 2024-25 年每股盈餘預估值，並維持「持有」評等，因該股目前評價合理且強勁庫存回補告一段落後，2H24 短期動能有限。凱基將目標價略調至 1,250 元，基於週期平均本益比之 17.4 倍不變。生成式 AI 或不足以帶動智慧型手機出貨大幅成長，但可望縮短換機週期並擴大高階與旗艦機種的市場規模。在反映上述 2025 年底之前之利多後，凱基預估較市場共識高出 3%。

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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	493,415	548,796	433,446	518,757	606,929
營業毛利 (NT\$百萬)	231,605	270,904	207,367	254,675	292,390
營業利益 (NT\$百萬)	108,040	126,788	71,800	103,656	119,708
稅後淨利 (NT\$百萬)	111,421	118,141	76,979	103,132	114,936
每股盈餘 (NT\$)	70.56	74.59	48.51	64.92	72.34
每股現金股利 (NT\$)	73.00	76.01	55.01	69.01	66.22
每股盈餘成長率 (%)	171.3	5.7	(35.0)	33.8	11.4
本益比 (x)	17.3	16.4	25.1	18.8	16.9
股價淨值比 (x)	4.5	4.4	5.3	5.5	4.6
EV/EBITDA (x)	10.4	8.9	11.3	6.8	6.8
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	6.0	6.2	4.5	5.7	5.4
股東權益報酬率 (%)	27.7	27.1	19.0	28.5	29.6

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2024 財報與 3Q24 財測修正暨凱基、公司財測與市場共識比較

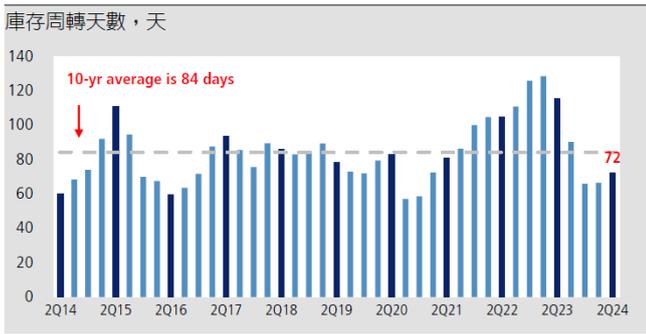
百萬元	2024								3Q24F							
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (中位數)	差異 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	127,271	127,271	0.0	(4.6)	29.7	127,450	(0.1)	126,823	0.4	129,575	129,575	0.0	1.8	17.7	128,627	0.7
毛利	62,136	61,063	1.8	(11.1)	33.2	59,902	3.7	60,195	3.2	61,324	61,807	(0.8)	(1.3)	17.5	61,114	0.3
營業利潤	24,956	23,518	6.1	(22.4)	69.2	21,667	15.2	22,603	10.4	23,099	23,582	(2.0)	(7.4)	28.7	23,109	(0.0)
稅後淨利	25,716	22,391	14.8	(18.5)	61.1			21,949	17.2	22,834	23,260	(1.8)	(11.2)	23.6	22,726	0.5
每股盈餘 (元)	16.19	14.09	14.9	(18.4)	60.8			13.71	18.1	14.37	14.64	(1.8)	(11.2)	23.4	13.97	2.9
毛利率 (%)	48.8	48.0	0.8 ppts	(3.6)ppts	1.3 ppts	47.0	1.8 ppts	47.5	1.4 ppts	47.3	47.7	(0.4)ppts	(1.5)ppts	(0.1)ppts	47.5	(0.2)ppts
營業率 (%)	19.6	18.5	1.1 ppts	(4.5)ppts	4.6 ppts	17.0	2.6 ppts	17.8	1.8 ppts	17.8	18.2	(0.4)ppts	(1.8)ppts	1.5 ppts	18.0	(0.1)ppts
淨利率 (%)	20.2	17.6	2.6 ppts	(3.4)ppts	3.9 ppts			17.3	2.9 ppts	17.6	18.0	(0.3)ppts	(2.6)ppts	0.8 ppts	17.7	(0.0)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

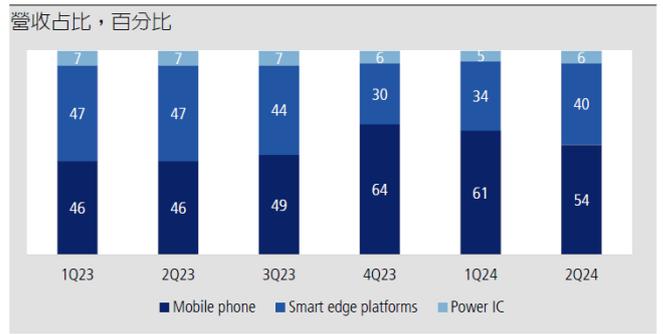
圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	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	518,757	526,128	(1.4)	19.7	518,321	0.1	606,929	619,881	(2.1)	17.0	598,882	1.3
毛利	254,675	257,687	(1.2)	22.8	252,572	0.8	292,390	302,772	(3.4)	14.8	284,786	2.7
營業利益	103,656	104,129	(0.5)	44.4	100,777	2.9	119,708	123,544	(3.1)	15.5	118,190	1.3
稅後淨利	103,132	101,503	1.6	34.0	98,104	5.1	114,936	117,716	(2.4)	11.4	112,536	2.1
每股盈餘 (元)	64.92	63.89	1.6	33.8	61.21	6.1	72.34	74.09	(2.4)	11.4	70.53	2.6
毛利率 (%)	49.1	49.0	0.1 ppts	1.3 ppts	48.7	0.4 ppts	48.2	48.8	(0.7)ppts	(0.9)ppts	47.6	0.6 ppts
營業率 (%)	20.0	19.8	0.2 ppts	3.4 ppts	19.4	0.5 ppts	19.7	19.9	(0.2)ppts	(0.3)ppts	19.7	(0.0)ppts
淨利率 (%)	19.9	19.3	0.6 ppts	2.1 ppts	18.9	1.0 ppts	18.9	19.0	(0.1)ppts	(0.9)ppts	18.8	0.1 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：近十年庫存週轉天數


資料來源：TEJ，凱基

圖 4：聯發科營收比重(按產品別)


資料來源：公司資料，凱基

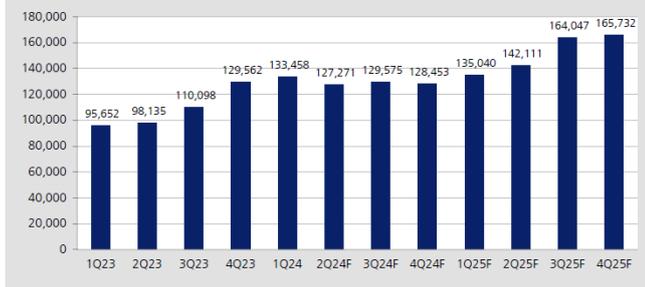
圖 5：公司概況

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

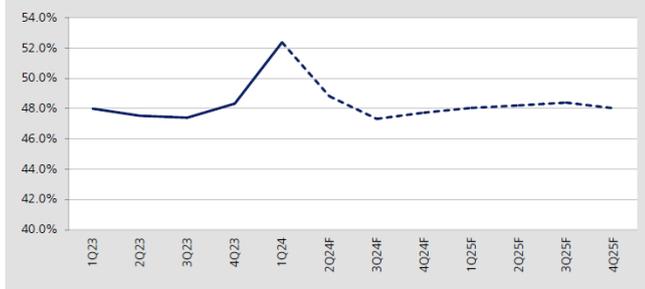
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

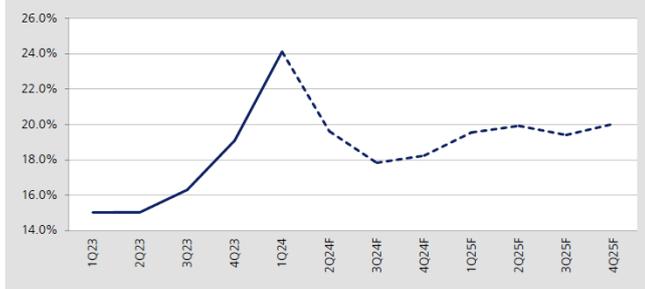
毛利率，百分比



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

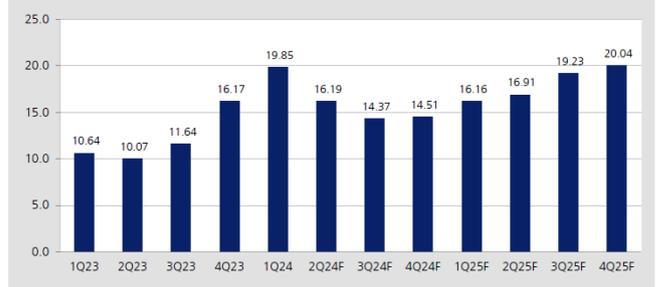
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 8：每股盈利

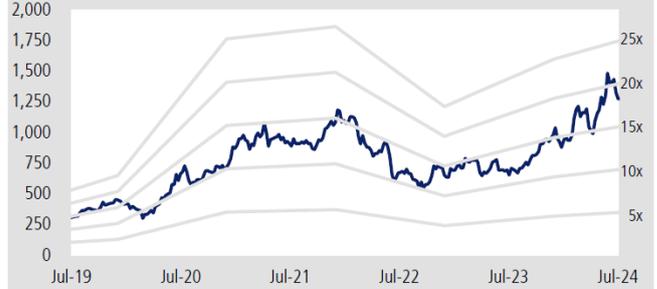
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比區間

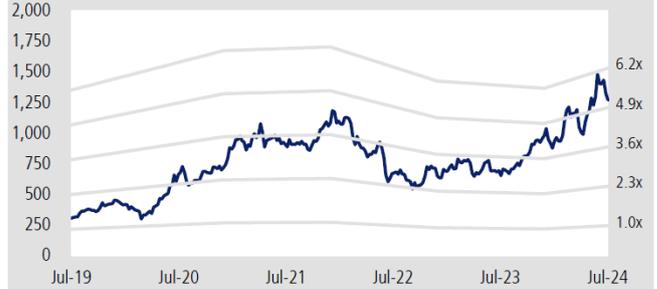
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



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

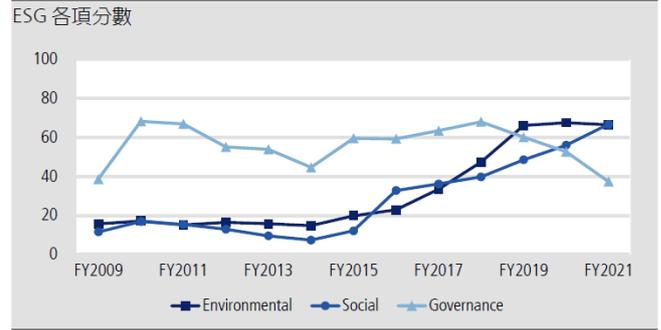
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



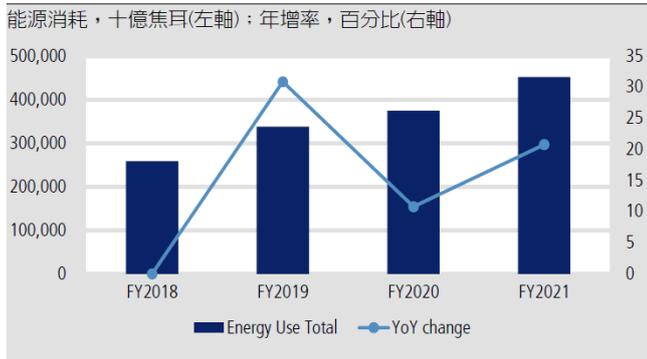
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數

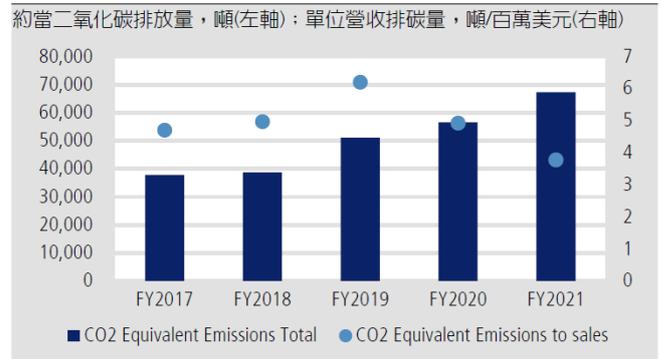

資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數


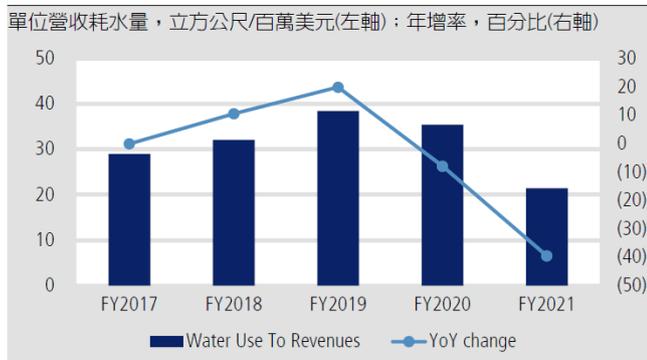
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗


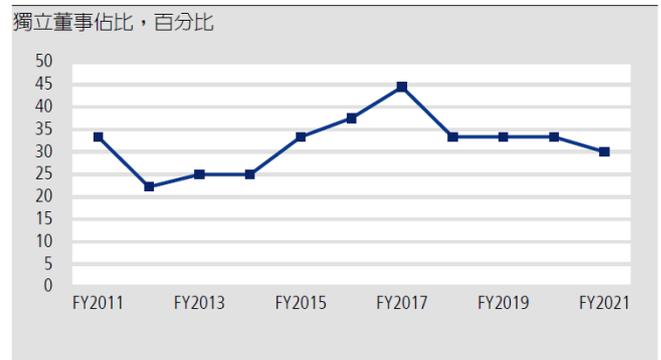
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：碳排量


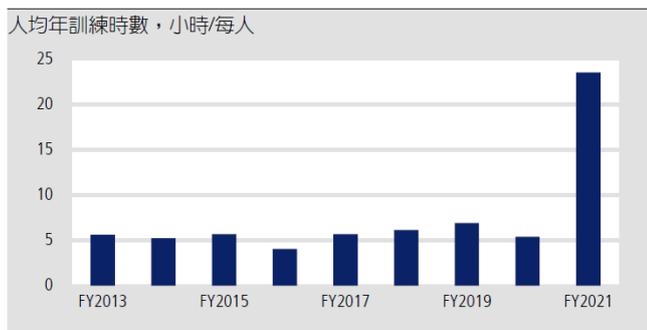
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量


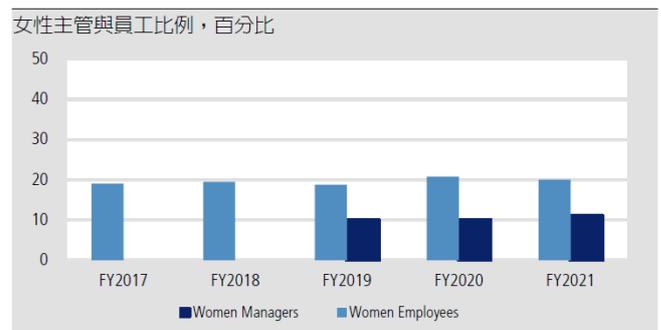
資料來源：Refinitiv，公司資料

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 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	133,458	127,271	129,575	128,453	135,040	142,111	164,047	165,732	433,446	518,757	606,929
營業成本	(63,558)	(65,135)	(68,252)	(67,138)	(70,159)	(73,591)	(84,653)	(86,136)	(226,079)	(264,082)	(314,539)
營業毛利	69,901	62,136	61,324	61,315	64,880	68,519	79,394	79,596	207,367	254,675	292,390
營業費用	(37,721)	(37,180)	(38,225)	(37,894)	(38,486)	(40,217)	(47,574)	(46,405)	(135,568)	(151,019)	(172,682)
營業利益	32,180	24,956	23,099	23,422	26,394	28,302	31,821	33,191	71,800	103,656	119,708
折舊	(3,049)	(3,211)	(3,211)	(3,373)	(3,680)	(3,680)	(3,680)	(3,680)	(11,001)	(12,844)	(14,720)
攤提	(1,912)	(1,876)	(1,876)	(1,840)	(2,210)	(2,210)	(2,210)	(2,210)	(7,199)	(7,503)	(8,838)
EBITDA	37,141	30,042	28,186	28,634	32,284	34,192	37,710	39,081	90,000	124,003	143,266
利息收入	2,298	2,300	2,334	1,956	2,269	2,066	2,379	2,069	7,308	8,887	8,783
投資利益淨額	766	1,955	700	700	700	700	700	700	6,471	4,121	2,800
其他營業外收入	97	-	-	0	-	-	-	-	508	484	-
總營業外收入	3,161	4,255	3,034	2,656	2,969	2,766	3,079	2,769	14,287	13,493	11,583
利息費用	(58)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(399)	(100)	(56)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	387	-	-	-	-	-	-	-	1,095	-	-
總營業外費用	329	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	696	(100)	(56)
稅前純益	35,670	29,197	26,119	26,064	29,349	31,054	34,885	35,946	86,782	117,049	131,235
所得稅費用[利益]	(4,015)	(3,242)	(3,134)	(2,867)	(3,522)	(4,037)	(4,186)	(3,954)	(9,591)	(13,258)	(15,699)
少數股東損益	(119)	(240)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(212)	(659)	(600)
非常項目前稅後純益	31,536	25,716	22,834	23,047	25,677	26,867	30,549	31,842	76,979	103,132	114,936
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	31,536	25,716	22,834	23,047	25,677	26,867	30,549	31,842	76,979	103,132	114,936
每股盈餘 (NT\$)	19.85	16.19	14.37	14.51	16.16	16.91	19.23	20.04	48.51	64.92	72.34
獲利率 (%)											
營業毛利率	52.4	48.8	47.3	47.7	48.0	48.2	48.4	48.0	47.8	49.1	48.2
營業利益率	24.1	19.6	17.8	18.2	19.5	19.9	19.4	20.0	16.6	20.0	19.7
EBITDA Margin	27.8	23.6	21.8	22.3	23.9	24.1	23.0	23.6	20.8	23.9	23.6
稅前純益率	26.7	22.9	20.2	20.3	21.7	21.9	21.3	21.7	20.0	22.6	21.6
稅後純益率	23.6	20.2	17.6	17.9	19.0	18.9	18.6	19.2	17.8	19.9	18.9
季成長率 (%)											
營業收入	3.0	(4.6)	1.8	(0.9)	5.1	5.2	15.4	1.0			
營業毛利	11.6	(11.1)	(1.3)	(0.0)	5.8	5.6	15.9	0.3			
營業收益增長	30.1	(22.4)	(7.4)	1.4	12.7	7.2	12.4	4.3			
EBITDA	25.5	(19.1)	(6.2)	1.6	12.7	5.9	10.3	3.6			
稅前純益	26.0	(18.1)	(10.5)	(0.2)	12.6	5.8	12.3	3.0			
稅後純益	22.9	(18.5)	(11.2)	0.9	11.4	4.6	13.7	4.2			
年成長率 (%)											
營業收入	39.5	29.7	17.7	(0.9)	1.2	11.7	26.6	29.0	(21.0)	19.7	17.0
營業毛利	52.2	33.2	17.5	(2.1)	(7.2)	10.3	29.5	29.8	(23.5)	22.8	14.8
營業收益	124.0	69.2	28.7	(5.3)	(18.0)	13.4	37.8	41.7	(43.4)	44.4	15.5
EBITDA	98.8	58.4	23.9	(3.2)	(13.1)	13.8	33.8	36.5	(36.5)	37.8	15.5
稅前純益	86.7	58.9	24.4	(8.0)	(17.7)	6.4	33.6	37.9	(36.0)	34.9	12.1
稅後純益	86.9	61.1	23.6	(10.2)	(18.6)	4.5	33.8	38.2	(34.8)	34.0	11.4

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	660,877	608,399	635,038	669,398	740,822
流動資產	346,865	297,654	290,889	304,607	359,964
現金及短期投資	204,764	164,810	180,673	179,741	199,236
存貨	73,271	70,703	43,220	51,984	66,694
應收帳款及票據	58,660	40,842	55,834	52,775	68,092
其他流動資產	10,171	21,298	11,161	20,107	25,942
非流動資產	314,012	310,746	344,150	364,790	380,858
長期投資	129,729	125,575	152,228	179,441	181,441
固定資產	49,111	53,862	53,291	53,686	53,864
什項資產	135,172	131,309	138,631	131,663	145,553
負債總額	227,229	165,341	260,833	308,608	310,442
流動負債	211,106	141,570	231,999	284,291	282,619
應付帳款及票據	43,504	21,518	38,779	42,249	54,205
短期借款	54,961	6,569	7,826	12,354	12,354
什項負債	112,641	113,484	185,394	229,687	216,060
長期負債	16,123	23,771	28,834	24,317	27,823
長期借款	1,684	863	4,605	5,697	5,697
其他負債及準備	11,449	14,599	16,169	15,007	18,513
股東權益總額	433,648	443,058	374,205	360,790	430,380
普通股股本	15,989	15,994	15,996	15,996	15,996
保留盈餘	252,433	286,689	212,670	285,676	354,666
少數股東權益	1,633	2,949	6,000	6,484	7,084
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	53.2%	11.2%	(21.0%)	19.7%	17.0%
營業收益增長	150.0%	17.4%	(43.4%)	44.4%	15.5%
EBITDA	123.4%	19.5%	(36.5%)	37.8%	15.5%
稅後純益	172.3%	6.0%	(34.8%)	34.0%	11.4%
每股盈餘成長率	171.3%	5.7%	(35.0%)	33.8%	11.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	46.9%	49.4%	47.8%	49.1%	48.2%
營業利率	21.9%	23.1%	16.6%	20.0%	19.7%
EBITDA Margin	24.0%	25.8%	20.8%	23.9%	23.6%
稅後純益率	22.6%	21.5%	17.8%	19.9%	18.9%
平均資產報酬率	18.7%	18.6%	12.4%	15.8%	16.3%
股東權益報酬率	27.7%	27.1%	19.0%	28.5%	29.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	13.1%	1.7%	3.3%	5.0%	4.2%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	659.6	366.5	218.3	1,168.8	2,334.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	1.0	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	244.5	389.8	415.9	1,124.7	2,355.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.9	20.8	20.2	9.1	10.7
流動比率 (x)	1.6	2.1	1.3	1.1	1.3
速動比率 (x)	1.3	1.6	1.1	0.9	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(127,060)	(140,070)	(152,965)	(146,768)	(168,263)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	70.56	74.59	48.51	64.92	72.34
每股現金盈餘 (NT\$)	29.82	91.29	104.67	70.95	83.38
每股淨值 (NT\$)	270.20	275.16	230.18	221.49	264.62
調整後每股淨值 (NT\$)	273.59	277.88	232.04	223.01	266.44
每股營收 (NT\$)	312.47	346.51	273.15	326.52	382.02
EBITDA/Share (NT\$)	75.15	89.51	56.72	78.05	90.18
每股現金股利 (NT\$)	73.00	76.01	55.01	69.01	66.22
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.83	0.86	0.70	0.80	0.86
應收帳款周轉天數	43.4	27.2	47.0	37.2	40.9
存貨周轉天數	102.1	92.9	69.8	72.0	77.4
應付帳款周轉天數	60.7	28.3	62.6	58.6	62.9
現金轉換周轉天數	84.9	91.8	54.2	50.7	55.4

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	493,415	548,796	433,446	518,757	606,929
營業成本	(261,810)	(277,892)	(226,079)	(264,082)	(314,539)
營業毛利	231,605	270,904	207,367	254,675	292,390
營業費用	(123,564)	(144,116)	(135,568)	(151,019)	(172,682)
營業利益	108,040	126,788	71,800	103,656	119,708
總營業外收入	9,209	7,137	14,287	13,493	11,583
利息收入	1,651	3,218	7,308	8,887	8,783
投資利益淨額	6,760	3,281	6,471	4,121	2,800
其他營業外收入	798	638	508	484	-
總營業外費用	9,603	1,636	696	(100)	(56)
利息費用	(193)	(371)	(399)	(100)	(56)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	9,796	2,007	1,095	-	-
稅前純益	126,852	135,561	86,782	117,049	131,235
所得稅費用[利益]	(14,980)	(16,936)	(9,591)	(13,258)	(15,699)
少數股東損益	(451)	(484)	(212)	(659)	(600)
非常項目	-	0	0	(0)	-
稅後淨利	111,421	118,141	76,979	103,132	114,936
EBITDA	118,661	141,768	90,000	124,003	143,266
每股盈餘 (NT\$)	70.56	74.59	48.51	64.92	72.34

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	47,095	144,583	166,091	112,726	132,472
本期純益	111,421	118,141	76,979	103,132	114,936
折舊及攤提	10,621	14,980	18,200	20,347	23,558
本期運用資金變動	(53,649)	164	30,356	(2,234)	(18,071)
其他營業資產及負債變動	(21,299)	11,298	40,556	(8,519)	12,049
投資活動之現金流量	(28,924)	(37,535)	(28,746)	(35,690)	(27,440)
投資用短期投資出售[新購]	(2,389)	(19,467)	(12,157)	(10,475)	2,000
本期長期投資變動	4,558	(199)	116	(1,500)	(2,000)
資本支出淨額	(16,985)	(13,622)	(9,325)	(12,733)	(14,898)
其他資產變動	(14,109)	(4,247)	(7,379)	(10,982)	(12,542)
自由現金流	30,191	106,772	95,897	89,792	87,139
融資活動之現金流量	(27,951)	(156,280)	(118,569)	(82,509)	(83,537)
短期借款變動	29,949	(48,016)	(1,500)	5,620	-
長期借款變動	1,386	(558)	(828)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(58,585)	(116,141)	(120,981)	(87,788)	(83,537)
其他融資現金流	(701)	8,435	4,740	(341)	-
匯率影響數	(3,094)	13,030	(883)	4,897	-
本期產生現金流量	(12,875)	(36,202)	17,894	(577)	21,495

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	25.0%	26.3%	31.3%	29.1%	28.5%
= 營業利益率	21.9%	23.1%	16.6%	20.0%	19.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
+ 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	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	5.8	6.2	(16.3)	(8.9)	(58.4)
營業利益率	21.9%	23.1%	16.6%	20.0%	19.7%
x 資本周轉率	5.8	6.2	(16.3)	(8.9)	(58.4)
x (1 - 有效現金稅率)	88.2%	87.5%	88.9%	88.7%	88.0%
= 稅後 ROIC	112.3%	124.5%	(240.6%)	(157.7%)	(1014.5%)

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
2024-07-25	持有	1,280	1,275
2024-01-31	持有	986	966
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

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關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。