

聯發科 (2454.TW/2454 TT)

股價稍作休息

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 調降

收盤價 January 26 (NT\$)	936
12 個月目標價 (NT\$)	976
前次目標價 (NT\$)	956
調升 (%)	2.1
上漲空間 (%)	4.3

焦點內容

- 我們認為近期智慧型手機庫存回補力道已放緩，而供應鏈將等待農曆新年智慧型手機銷售表現。
- ASIC 與車用業務將扮演 2H25-2026 年之潛在催化劑，但我們預期目前上述業務激勵公司評價走升尚為時過早。

交易資料表

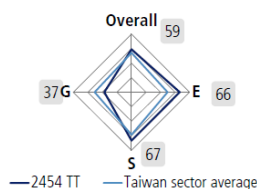
市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,497 / 48,009
流通在外股數 (百萬股)：	1,600
外資持有股數 (百萬股)：	952
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.52
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	649 - 1,040

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	14.6	42.9	35.1
相對表現 (%)	2.6	38	14.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4C
2022	21.02A	22.39A	19.54A	11.67A
2023	10.64A	10.07A	11.64A	14.00I
2024	12.32F	14.27F	15.33F	15.27I

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

我們認為過去 6 個月股價上漲 43%，對比加權指數上漲 5%，已反映：(1)近期庫存回補需求復甦及 2024 年強勁智慧型手機出貨量成長預期；(2)毛利率展望趨穩，因 2024 年 AI 智慧型手機出貨比重較高。我們認為近期智慧型手機庫存回補力道已放緩，而供應鏈將等待農曆新年智慧型手機銷售表現。

評論及分析

智慧型手機庫存回補需求放緩，主因供應鏈等待農曆新年銷售表現。我們認為股價已大致反映庫存回補需求復甦與 2024 年智慧型手機出貨量成長(股價自去年 7 月底點至今已上漲 43%，同期股價表現優於大盤 38%)。我們亦認為聯發科今年 5G 智慧型手機出貨量市場共識 1.85-1.95 億支上檔空間有限。更重要的是，我們認為公司將面臨競爭加劇與潛在市佔率流失予華為，係因我們目前預估華為 2024 年智慧型手機出貨量將較 2023 年 3,000 萬支翻倍成長自 6,000 萬支(基本情境)，對比樂觀情境為 7,000-8,000 萬支。據此，我們認為聯發科 1 月 31 日 4Q23 法說會後，獲利上修循環將觸頂(市場共識 2024 年每股盈餘預估已自 6 個月前之 53.35 元上修至 56.10 元)。

ASIC 與車用業務激勵公司評價走升尚為時過早。ASIC 與車用業務將扮演 2H25-2026 年之潛在催化劑，但我們預期目前上述業務激勵公司評價走升尚為時過早。我們認為 HPC 攸關之 ASIC 業務恐將因涉及到需要大量研發資源的先進製程而稀釋毛利率與營業率。同時，高度客製化的設計在銷量不顯著的情況下，將與其他非 ASIC 專案與業務單位爭奪內部工程資源。而雖然 AI 智慧型手機將為整體智慧型手機 ASP 帶來上檔空間，並支撐穩健之毛利率，但我們認為這些有利因素已大致被市場所反映，並認為 2024 年市場共識 AI 智慧型手機出貨量預估之 800-1,000 萬支上檔空間有限。我們亦預期非智慧型手機業務如 PMIC 與 TV SoC 復甦力道仍低迷。

1Q24 營收將季持平至季減高個位數百分比。我們預估 1Q24 營收將季減 0-8% (年增 25-35%)，對比市場共識為季減 9%，並預期 1Q24 毛利率將季持平，年減 1.3 個百分點至 46.7%，較市場共識之 47.1% 低 0.4 個百分點。

投資建議

我們上修 2024 年每股盈餘預估 1.9%，並微調 2024 年營收及毛利率預估，以反映較高之 5G 智慧型手機出貨量(自 1.70-1.80 億支上修至 1.85-1.95 億支)。我們將目標價由 956 元調整至 976 元，係基於 2024 年每股盈餘預估 17 倍換算得出。儘管如此，我們將評等調降至「持有」，係因我們認為 2024 年市場共識獲利預估上檔空間有限，並預期股價將盤整，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 16 倍，對比過去三年區間為 10-18 倍。

投資風險

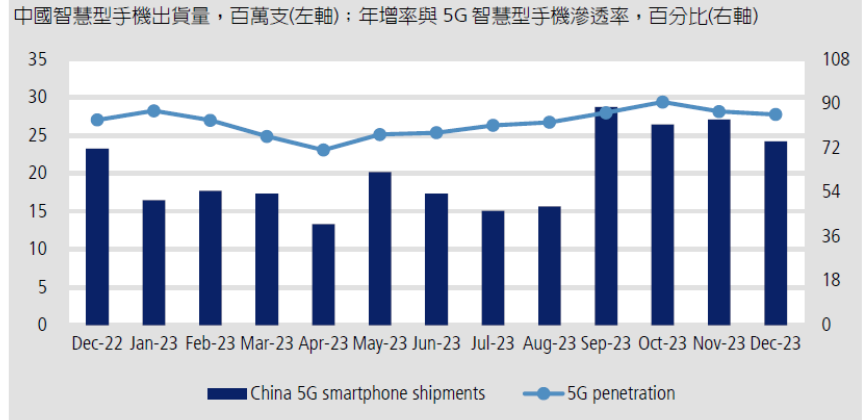
5G 智慧型手機需求升溫；5G 智慧型手機市佔提升。

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	513,127
營業毛利 (NT\$百萬)	141,536	231,605	270,904	205,509	240,147
營業利益 (NT\$百萬)	43,219	108,040	126,788	69,860	95,010
稅後淨利 (NT\$百萬)	40,917	111,421	118,141	73,535	90,801
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	46.34	57.19
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	53.44	62.20
每股盈餘成長率 (%)	77.0	171.3	5.7	(37.9)	23.4
本益比 (x)	36.0	13.3	12.5	20.2	16.4
股價淨值比 (x)	4.0	3.5	3.4	3.6	3.6
EV/EBITDA (x)	16.1	7.7	6.5	9.7	7.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.0	7.8	8.1	5.7	6.6
股東權益報酬率 (%)	12.0	27.7	27.1	17.2	21.8

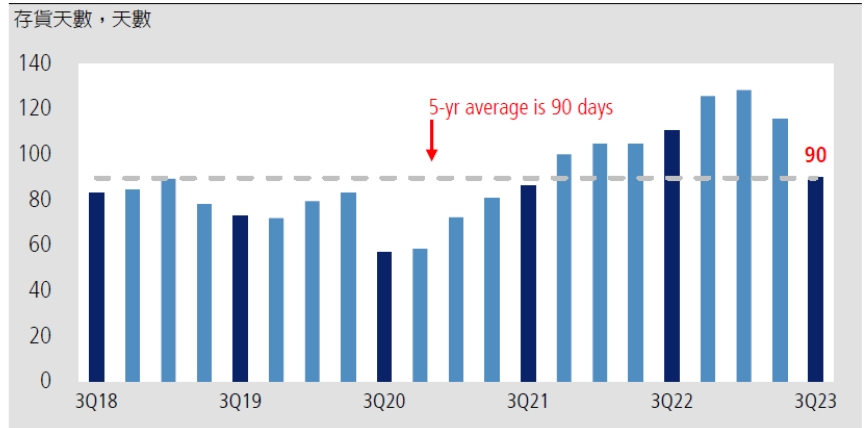
資料來源：公司資料，凱基預估

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 3：4Q23-1Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q23F							1Q24F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	125,358	3.4	17.7	19.7	124,485	4.1	120,831	115,998	4.2	(6.7)	26.3	118,045	2.4
毛利	60,758	58,698	3.5	16.4	16.3	58,831	3.3	56,419	54,062	4.4	(7.1)	22.9	55,643	1.4
營業利潤	22,797	21,028	8.4	27.0	26.0	21,297	7.0	20,593	20,423	0.8	(9.7)	43.3	19,640	4.9
稅後淨利	22,219	20,645	7.6	20.2	20.2	20,868	6.5	19,560	19,257	1.6	(12.0)	15.9	19,328	1.2
每股盈餘(元)	14.00	13.00	7.6	20.2	19.9	13.08	7.0	12.32	12.13	1.6	(12.0)	15.8	12.20	1.0
毛利率 (%)	46.9	46.8	0.1 ppts	(0.5)ppts	(1.4)ppts	47.3	(0.4)ppts	46.7	46.6	0.1 ppts	(0.2)ppts	(1.3)ppts	47.1	(0.4)ppts
營利率 (%)	17.6	16.8	0.8 ppts	1.3 ppts	0.9 ppts	17.1	0.5 ppts	17.0	17.6	(0.6)ppts	(0.6)ppts	2.0 ppts	16.6	0.4 ppts
淨利率 (%)	17.1	16.5	0.7 ppts	0.4 ppts	0.1 ppts	16.8	0.4 ppts	16.2	16.6	(0.4)ppts	(1.0)ppts	(1.5)ppts	16.4	(0.2)ppts

資料來源：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	433,446	429,243	1.0	(21.0)	428,565	1.1	513,127	505,155	1.6	18.4	516,059	(0.6)
毛利	205,509	203,449	1.0	(24.1)	203,680	0.9	240,147	236,137	1.7	16.9	243,709	(1.5)
營業利益	69,860	68,091	2.6	(44.9)	68,675	1.7	95,010	94,071	1.0	36.0	92,349	2.9
稅後淨利	73,535	71,961	2.2	(37.8)	72,123	2.0	90,801	89,151	1.9	23.5	89,412	1.6
每股盈餘(元)	46.34	45.35	2.2	(37.9)	45.28	2.3	57.19	56.16	1.9	23.4	56.10	1.9
毛利率 (%)	47.4	47.4	0.0 ppts	(2.0)ppts	47.5	(0.1)ppts	46.8	46.7	0.1 ppts	(0.6)ppts	47.2	(0.4)ppts
營利率 (%)	16.1	15.9	0.3 ppts	(7.0)ppts	16.0	0.1 ppts	18.5	18.6	(0.1)ppts	2.4 ppts	17.9	0.6 ppts
淨利率 (%)	17.0	16.8	0.2 ppts	(4.6)ppts	16.8	0.1 ppts	17.7	17.6	0.0 ppts	0.7 ppts	17.3	0.4 ppts

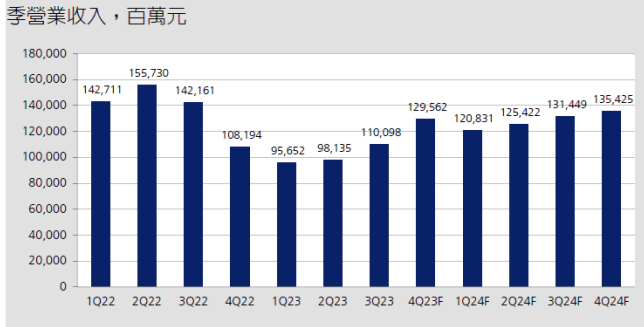
資料來源：Bloomberg，凱基預估

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。

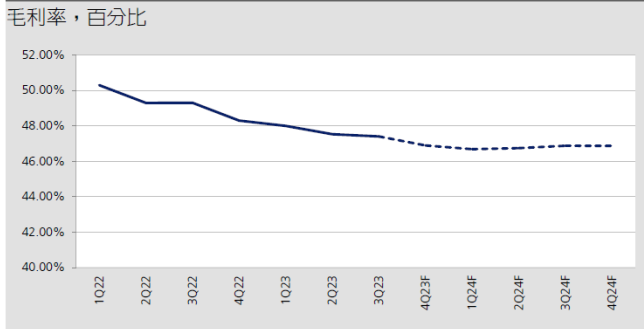
資料來源：公司資料，凱基

圖 7：季營業收入



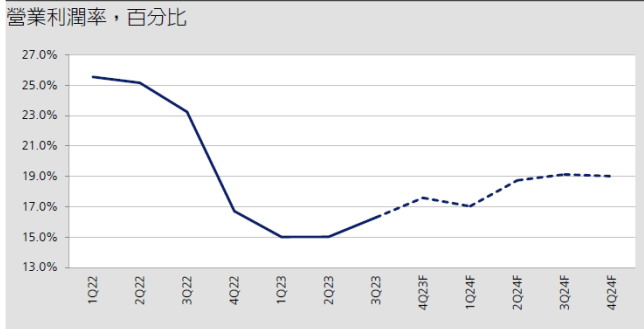
資料來源：凱基

圖 9：毛利率



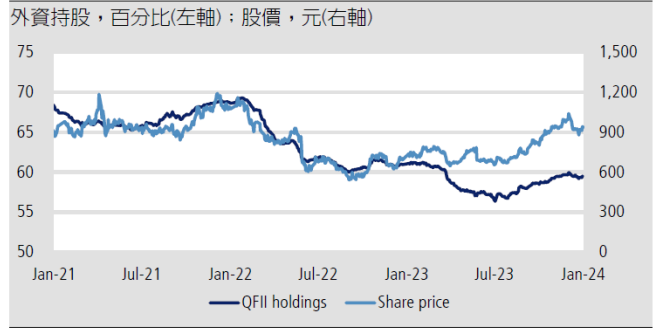
資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率



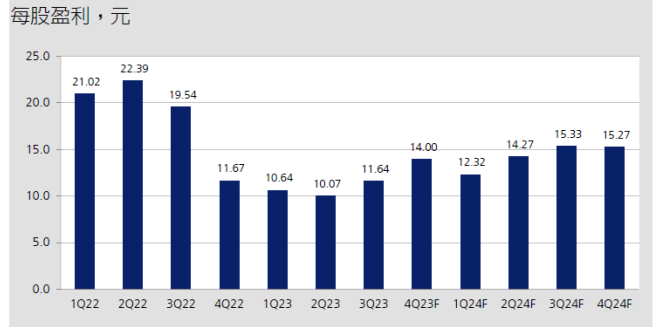
資料來源：凱基

圖 6：聯發科外資持股 vs. 股價走勢



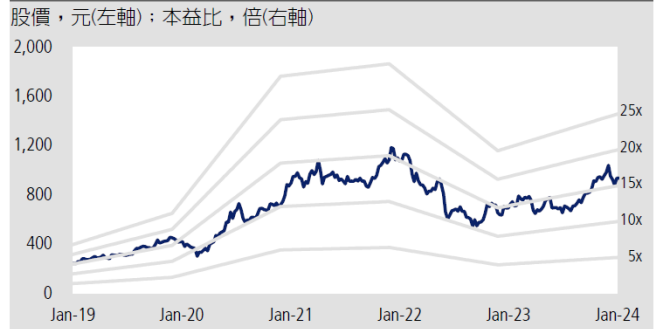
資料來源：TEJ，凱基

圖 8：每股盈利



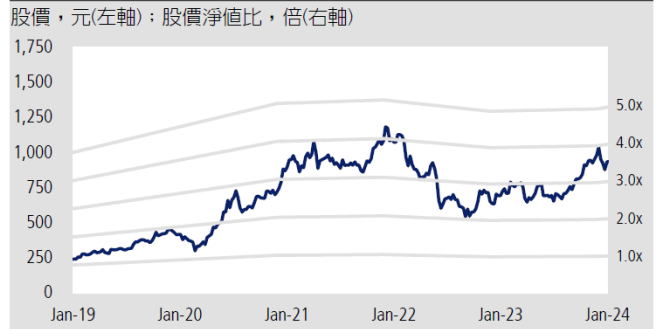
資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比區間



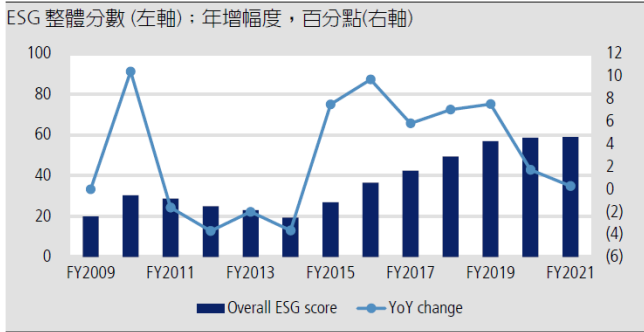
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 12：未來 12 個月預估股價淨值比區間



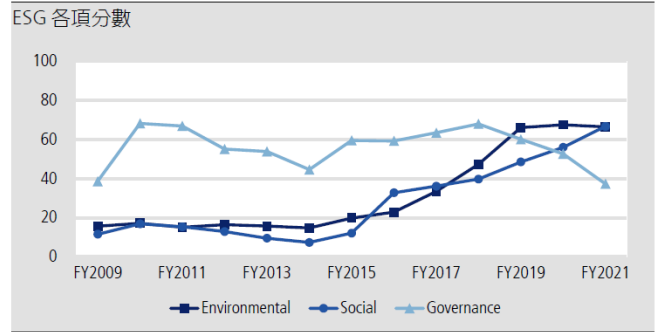
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數



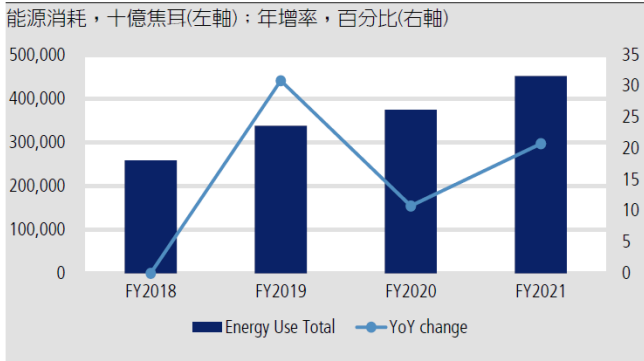
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數



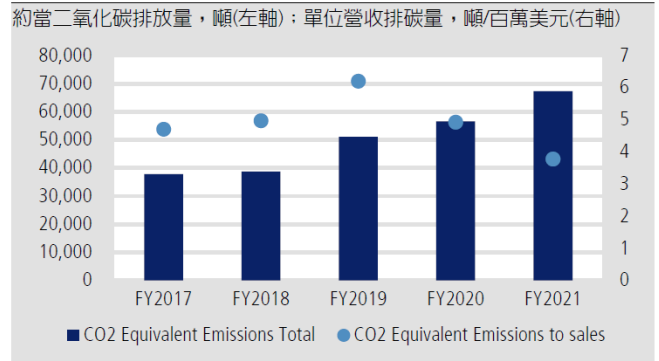
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗



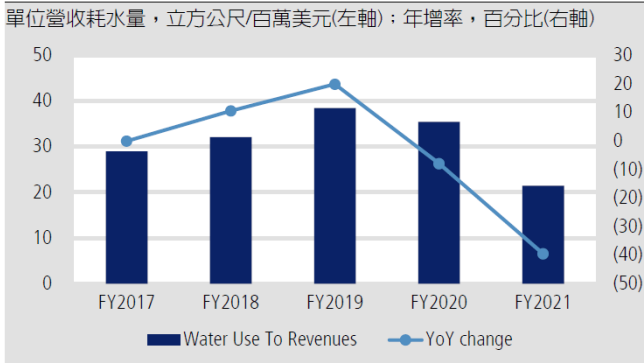
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：碳排量



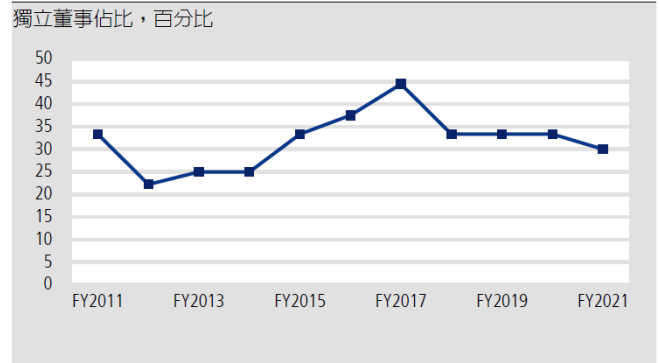
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量



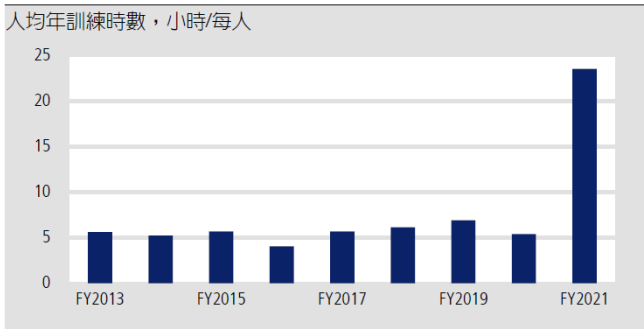
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：獨立董事



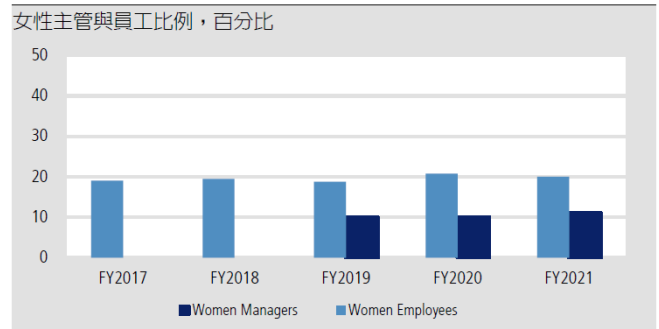
資料來源：Refinitiv，公司資料

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-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	95,652	98,135	110,098	129,562	120,831	125,422	131,449	135,425	548,796	433,446	513,127
營業成本	(49,739)	(51,489)	(57,905)	(68,804)	(64,412)	(66,796)	(69,822)	(71,950)	(277,892)	(227,937)	(272,979)
營業毛利	45,912	46,646	52,192	60,758	56,419	58,626	61,627	63,476	270,904	205,509	240,147
營業費用	(31,543)	(31,896)	(34,248)	(37,962)	(35,826)	(35,118)	(36,477)	(37,716)	(144,116)	(135,648)	(145,137)
營業利益	14,369	14,751	17,944	22,797	20,593	23,508	25,150	25,760	126,788	69,860	95,010
折舊	(2,794)	(2,428)	(2,889)	(2,969)	(3,162)	(3,162)	(3,162)	(3,162)	(9,282)	(11,080)	(12,647)
攤提	(1,522)	(1,791)	(1,924)	(2,142)	(2,103)	(2,103)	(2,103)	(2,103)	(5,697)	(7,379)	(8,412)
EBITDA	18,685	18,970	22,757	27,907	25,857	28,773	30,414	31,025	141,768	88,319	116,069
利息收入	1,391	1,885	1,664	876	743	1,197	1,416	290	3,218	5,816	3,646
投資利益淨額	3,116	1,165	1,124	500	500	600	600	600	3,281	5,905	2,300
其他營業外收入	443	1,157	762	1,000	600	650	700	800	3,438	3,362	2,750
總營業外收入	4,950	4,208	3,549	2,376	1,843	2,447	2,716	1,690	9,937	15,083	8,696
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	25,134	22,398	25,916	27,827	27,411	135,561	83,601	103,553
所得稅費用[利益]	(2,213)	(2,351)	(2,424)	(2,765)	(2,688)	(3,110)	(3,339)	(3,015)	(16,936)	(9,754)	(12,152)
少數股東損益	(17)	(54)	(91)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(484)	(312)	(600)
非常項目前稅後純益	16,874	15,965	18,478	22,219	19,560	22,656	24,338	24,246	118,141	73,535	90,801
非常項目	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	16,874	15,965	18,478	22,219	19,560	22,656	24,338	24,246	118,141	73,535	90,801
每股盈餘 (NT\$)	10.64	10.07	11.64	14.00	12.32	14.27	15.33	15.27	74.59	46.34	57.19
獲利率 (%)											
營業毛利率	48.0	47.5	47.4	46.9	46.7	46.7	46.9	46.9	49.4	47.4	46.8
營業利益率	15.0	15.0	16.3	17.6	17.0	18.7	19.1	19.0	23.1	16.1	18.5
EBITDA Margin	19.5	19.3	20.7	21.5	21.4	22.9	23.1	22.9	25.8	20.4	22.6
稅前純益率	20.0	18.7	19.1	19.4	18.5	20.7	21.2	20.2	24.7	19.3	20.2
稅後純益率	17.6	16.3	16.8	17.1	16.2	18.1	18.5	17.9	21.5	17.0	17.7
季成長率 (%)											
營業收入	(11.6)	2.6	12.2	17.7	(6.7)	3.8	4.8	3.0			
營業毛利	(12.1)	1.6	11.9	16.4	(7.1)	3.9	5.1	3.0			
營業收益增長	(20.6)	2.7	21.7	27.0	(9.7)	14.2	7.0	2.4			
EBITDA	(16.3)	1.5	20.0	22.6	(7.3)	11.3	5.7	2.0			
稅前純益	(9.3)	(3.8)	14.3	19.7	(10.9)	15.7	7.4	(1.5)			
稅後純益	(8.7)	(5.4)	15.7	20.2	(12.0)	15.8	7.4	(0.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	(33.0)	(37.0)	(22.6)	19.7	26.3	27.8	19.4	4.5	11.2	(21.0)	18.4
營業毛利	(36.0)	(39.2)	(25.5)	16.3	22.9	25.7	18.1	4.5	17.0	(24.1)	16.9
營業收益	(60.6)	(62.4)	(45.7)	26.0	43.3	59.4	40.2	13.0	17.4	(44.9)	36.0
EBITDA	(52.9)	(55.6)	(38.5)	25.0	38.4	51.7	33.6	11.2	19.5	(37.7)	31.4
稅前純益	(49.7)	(55.1)	(41.0)	19.4	17.2	41.1	32.6	9.1	6.9	(38.3)	23.9
稅後純益	(49.3)	(54.9)	(40.3)	20.2	15.9	41.9	31.7	9.1	6.0	(37.8)	23.5

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	661,223	673,246
流動資產	291,862	346,865	297,654	305,330	318,236
現金及短期投資	210,113	204,764	164,810	130,725	135,699
存貨	37,677	73,271	70,703	63,440	66,340
應收帳款及票據	33,133	58,660	40,842	72,608	75,894
其他流動資產	10,939	10,171	21,298	38,557	40,302
非流動資產	242,044	314,012	310,746	355,893	355,010
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	147,692
負債總額	158,822	227,229	165,341	243,883	249,989
流動負債	143,798	211,106	141,570	212,286	217,553
應付帳款及票據	34,470	43,504	21,518	36,594	38,267
短期借款	24,964	54,961	6,569	38,441	38,441
什項負債	84,364	112,641	113,484	137,252	140,846
長期負債	15,023	16,123	23,771	31,597	32,436
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	27,319
股東權益總額	375,084	433,648	443,058	417,340	423,257
普通股股本	15,903	15,989	15,994	15,997	15,997
保留盈餘	173,052	252,433	286,689	231,414	236,731
少數股東權益	3,251	1,633	2,949	2,858	3,458
優先股東資金	-	-	-	-	-

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%)	18.4%
營業收益增長	91.5%	150.0%	17.4%	(44.9%)	36.0%
EBITDA	71.6%	123.4%	19.5%	(37.7%)	31.4%
稅後純益	77.6%	172.3%	6.0%	(37.8%)	23.5%
每股盈餘成長率	77.0%	171.3%	5.7%	(37.9%)	23.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	43.9%	46.9%	49.4%	47.4%	46.8%
營業利益率	13.4%	21.9%	23.1%	16.1%	18.5%
EBITDA Margin	16.5%	24.0%	25.8%	20.4%	22.6%
稅後純益率	12.7%	22.6%	21.5%	17.0%	17.7%
平均資產報酬率	8.2%	18.7%	18.6%	11.6%	13.6%
股東權益報酬率	12.0%	27.7%	27.1%	17.2%	21.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.6%	13.1%	1.7%	10.4%	10.3%
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	229.4	676.1
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	220.4	711.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.1	0.9	20.8	2.1	2.8
流動比率 (x)	2.0	1.6	2.1	1.4	1.5
速動比率 (x)	1.8	1.3	1.6	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(167,996)	(127,060)	(140,070)	(72,298)	(79,273)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	46.34	57.19
每股現金盈餘 (NT\$)	50.57	29.82	91.29	50.83	68.71
每股淨值 (NT\$)	233.82	270.20	275.16	259.10	262.43
調整後每股淨值 (NT\$)	236.34	273.59	277.88	261.22	264.43
每股營收 (NT\$)	204.75	312.47	346.51	273.17	323.22
EBITDA/Share (NT\$)	33.76	75.15	89.51	55.66	73.11
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	53.44	62.20
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	54.1
存貨周轉天數	76.4	102.1	92.9	101.6	88.9
應付帳款周轉天數	69.9	60.7	28.3	58.6	51.3
現金轉換周轉天數	44.1	84.9	91.8	104.1	91.8

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	513,127
營業成本	(180,610)	(261,810)	(277,892)	(227,937)	(272,979)
營業毛利	141,536	231,605	270,904	205,509	240,147
營業費用	(98,316)	(123,564)	(144,116)	(135,648)	(145,137)
營業利益	43,219	108,040	126,788	69,860	95,010
總營業外收入	4,958	19,013	9,937	15,083	8,696
利息收入	2,482	1,651	3,218	5,816	3,646
投資利益淨額	1,773	6,760	3,281	5,905	2,300
其他營業外收入	703	10,602	3,438	3,362	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	83,601	103,553
所得稅費用[利益]	(6,144)	(14,980)	(16,936)	(9,754)	(12,152)
少數股東損益	(522)	(451)	(484)	(312)	(600)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	40,917	111,421	118,141	73,535	90,801
EBITDA	53,120	118,661	141,768	88,319	116,069
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	46.34	57.19

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	80,654	109,084
本期純益	40,917	111,421	118,141	73,535	90,801
折舊及攤提	9,901	10,621	14,980	18,459	21,059
本期運用資金變動	(4,201)	(52,087)	(1,601)	(9,427)	(4,514)
其他營業資產及負債變動	32,941	(22,860)	13,063	(1,913)	1,739
投資活動之現金流量	(6,769)	(28,924)	(37,535)	(25,470)	(16,626)
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)	(8,960)
其他資產變動	(4,836)	(8,650)	(4,130)	(8,843)	(7,666)
自由現金流	33,006	31,752	105,008	55,502	83,033
融資活動之現金流量	(49,221)	(27,951)	(156,280)	(93,686)	(85,484)
短期借款變動	(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)	(85,484)
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)	(31,646)	6,974
購併公司之現金盈餘	-	-	-	-	-

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%	47.4%	46.8%
- 銷售費用/營業收入	30.5%	25.0%	26.3%	31.3%	28.3%
= 營業利益率	13.4%	21.9%	23.1%	16.1%	18.5%
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
營業利益率	13.4%	21.9%	23.1%	16.1%	18.5%
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%	88.3%	88.3%
= 稅後 ROIC	42.7%	56.0%	60.6%	31.0%	42.2%

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
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
2022-10-19	持有	545	577

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原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。