

聯詠 (3034.TW/3034 TT)

SerDes IP 能力為其帶來潛在突破機會

增加持股 · 調升

收盤價 February 19 (NT\$)	550
12 個月目標價 (NT\$)	660
前次目標價 (NT\$)	530
調升 (%)	24.5
上漲空間 (%)	20.0

焦點內容

- 我們維持對聯詠 2024 年營收與獲利年增之前景，並於其高速傳輸介面業務發現潛在機會。
- 聯詠於近期法說會中強調，其高速傳輸介面為其核心技術之一，產品開發亦逐漸朝向更高規格之解決方案。
- 聯詠也強調先進製程的前期導入對其解決方案之開發與 ASIC 業務具長期發展助益。

交易資料表

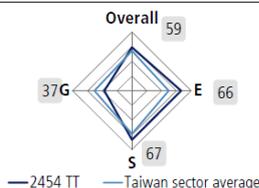
市值：(NT\$/US\$mn)	334.7/ 10,681
流通在外股數 (百萬股)：	609
外資持有股數 (百萬股)：	297.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.84
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	381.5 –550

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	11.1	42.5	36
相對表現 (%)	2.8	28.7	15.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	18.30A	13.95A	7.07A	6.64A
2023	7.81A	11.29A	10.46A	8.76F
2024	8.01F	9.63F	11.24F	10.49F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

我們維持對聯詠 2024 年營收與獲利年增之前景，並於其高速傳輸介面業務發現潛在機會。

評論及分析

2024 年營收與獲利年增題材完好無損。我們重申對 2024 年聯詠營收與獲利年增之看法，關鍵成長動能來自：(1)智慧型手機市場需求趨穩，伴隨智慧型手機出貨量年增與 OLED DDI 需求堅韌；(2)解析度持續升級，伴隨 IT/NB 相關應用復甦，有望驅動相關訂單年增；(3)新產品推出與新客戶增加預計將提振 TV 相關產品出貨量；(4)車用面板市場擴大將刺激車用 DDI 與 TDDI 訂單增加；及(5)ASIC 業務將為聯詠帶來更多營收貢獻。

高速傳輸介面業務日益受到關注。聯詠於近期法說會中強調，其高速傳輸介面為其核心技術之一，產品開發亦逐漸朝向更高規格之解決方案。公司於串列/解串列(SerDes)相關技術方面之成熟不僅協助其提供時序控制晶片(TCON)，亦支撐其切入高速傳輸介面市場。我們認為聯詠係具備穩固 SerDes IP 能力之 IC 設計業者，與如聯發科(2454 TT，NT\$963，持有)、瑞昱(2379 TT，NT\$470，持有)、譜瑞-KY(4966 TT，NT\$1,290，增加持股)等台系同業並肩。此外，聯詠也強調先進製程的前期導入對其解決方案之開發與 ASIC 業務具長期發展助益。我們認為：(1) SerDes 相關技術之成熟；(2)豐富之研發人才與財務資源；(3)先進製程之前期採用；及(4) ASIC 設計能力與經驗，前述關鍵因素將有望使公司於顯示器相關應用以外之應用具潛在突破機會，並有望帶動公司重新評價之行情。

投資建議

為反映 1Q24 公司財測且大致維持我們對 2024 年之成長前景，我們將 2024 年每股盈餘預估略微調整至 39.38 元，年增 3%，對比市場共識為 39.04 元。我們亦預估 2025 年每股盈餘為 42.93 元，年增 9%，對比市場共識為 41.38 元。聯詠憑藉其多樣化的產品佈局、充足的 28nm HV 製程產能，以及成本結構持續優化，持續作為大中華地區 DDI 市場之領導者脫穎而出。此外，我們亦認知其高速傳輸介面能力具帶動公司重新評價行情之潛力。據此，我們將目標價調整至 660 元，係基於 2024-25 年每股盈餘預估平均之 16 倍(先前為 2024 年每股盈餘預估之 13 倍)。根據我們調整後之目標價換算，殖利率約為 5%，仍對關注股利之投資人員一定吸引力。評等調升至「增加持股」。

投資風險

總經不確定性；OLED DDI 市場競爭加劇；高速傳輸介面業務動能疲軟。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	135,366	109,957	110,429	117,608	126,916
營業毛利 (NT\$百萬)	67,392	50,941	46,212	47,476	51,077
營業利益 (NT\$百萬)	47,773	32,729	26,662	28,108	30,664
稅後淨利 (NT\$百萬)	38,866	27,970	23,318	23,963	26,122
每股盈餘 (NT\$)	63.87	45.96	38.32	39.38	42.93
每股現金股利 (NT\$)	51.50	37.00	30.85	31.70	34.56
每股盈餘成長率 (%)	228.9	(28.0)	(16.6)	2.8	9.0
本益比 (x)	8.6	12.0	14.4	14.0	12.8
股價淨值比 (x)	4.8	5.1	5.0	4.6	4.2
EV/EBITDA (x)	5.2	8.0	9.4	9.0	8.0
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	9.4	6.7	5.6	5.8	6.3
股東權益報酬率 (%)	70.4	41.1	35.2	34.4	34.6

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：1Q24 公司財測暨凱基預估與市場共識比較

	1Q24F									
	公司財測 (中位數)	修正後	差異(%)	修正前	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	備註
營收 (百萬元)	24,500	24,819	(1.3)	25,523	(4.0)	(9.8)	1.9	24,905	(1.6)	NT\$24-25bn
毛利率 (%)	39.5	39.9	(0.4)ppts	39.8	(0.3)ppts	(2.0)ppts	(2.4)ppts	40.0	(0.5)ppts	38.5-40.5%
營利率 (%)	20.5	22.9	(2.4)ppts	19.9	0.6 ppts	(2.7)ppts	(3.0)ppts	21.3	(0.8)ppts	19.5-21.5%

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：1Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q24F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	24,819	25,523	(2.8)	(8.6)	3.2	24,905	(0.3)
毛利	9,890	10,154	(2.6)	(12.2)	(1.9)	9,961	(0.7)
營業利益	5,671	5,815	(2.5)	(10.1)	0.2	5,300	7.0
稅後淨利	4,877	5,072	(3.8)	(8.5)	2.6	4,533	7.6
每股盈餘 (元)	8.01	8.34	(3.8)	(8.5)	2.6	7.47	7.3
毛利率 (%)	39.9	39.8	0.1 ppts	(1.6)ppts	(2.1)ppts	40.0	(0.1)ppts
營利率 (%)	22.9	22.8	0.1 ppts	(0.4)ppts	(0.7)ppts	21.3	1.6 ppts
淨利率 (%)	19.7	19.9	(0.2)ppts	0.0 ppts	(0.1)ppts	18.2	1.4 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：2023 年財報、2024 年財測修正與 2025 財測暨凱基與市場共識比較

百萬元	2023						2024F						2025F			
	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(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	110,429	110,327	0.1	0.4	110,190	0.2	117,608	120,110	(2.1)	6.5	119,088	(1.2)	126,916	7.9	127,773	(0.7)
毛利	46,212	45,843	0.8	(9.3)	45,688	1.1	47,476	48,506	(2.1)	2.7	47,892	(0.9)	51,077	7.6	51,168	(0.2)
營業利益	26,662	26,407	1.0	(18.5)	26,308	1.3	28,108	28,724	(2.1)	5.4	28,095	0.0	30,664	9.1	30,293	1.2
稅後淨利	23,318	23,226	0.4	(16.6)	23,007	1.3	23,963	24,819	(3.4)	2.8	23,766	0.8	26,122	9.0	25,162	3.8
每股盈餘 (元)	38.32	38.17	0.4	(16.6)	37.84	1.3	39.38	40.79	(3.4)	2.8	39.04	0.9	42.93	9.0	41.38	3.7
毛利率 (%)	41.8	41.6	0.3 ppts	(4.5)ppts	41.5	0.4 ppts	40.4	40.4	(0.0)ppts	(1.5)ppts	40.2	0.2 ppts	40.2	(0.1)ppts	40.0	0.2 ppts
營利率 (%)	24.1	23.9	0.2 ppts	(5.6)ppts	23.9	0.3 ppts	23.9	23.9	(0.0)ppts	(0.2)ppts	23.6	0.3 ppts	24.2	0.3 ppts	23.7	0.5 ppts
淨利率 (%)	21.1	21.1	0.1 ppts	(4.3)ppts	20.9	0.2 ppts	20.4	20.7	(0.3)ppts	(0.7)ppts	20.0	0.4 ppts	20.6	0.2 ppts	19.7	0.9 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

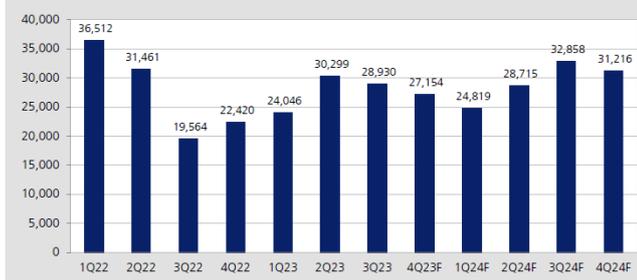
圖 4：公司概況

聯詠成立於 1997 年，於 2002 年上市。公司已成為全球平面顯示器驅動 IC (DDI)與系統單晶片(SoC)解決方案的龍頭供應商。受惠於台灣的先進矽晶圓代工服務，聯詠已成功擴大產品線並獲得國際平面顯示器大廠的重點設計訂單。為了滿足從行動裝置到大型家用設備的消費電子需求，公司提供全系列產品，公司表示 2020 年在中國大尺寸面板廠的市佔率為 24.1%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 6：季營業收入

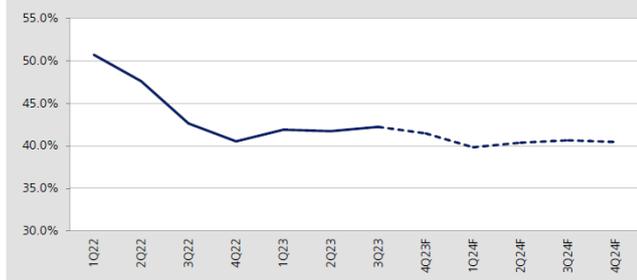
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

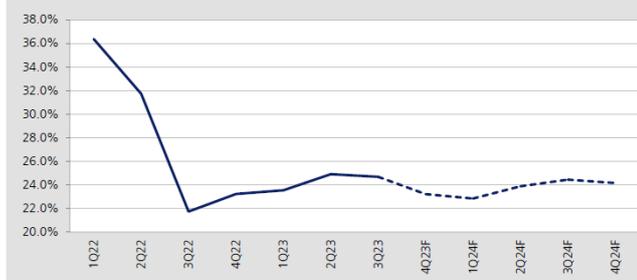
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

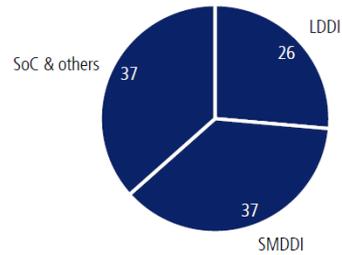
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：產品組合

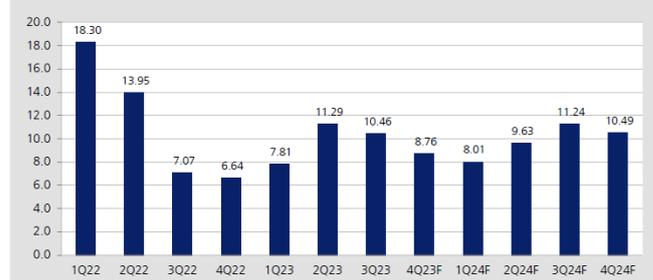
4Q23 營收按產品種類比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：每股盈利

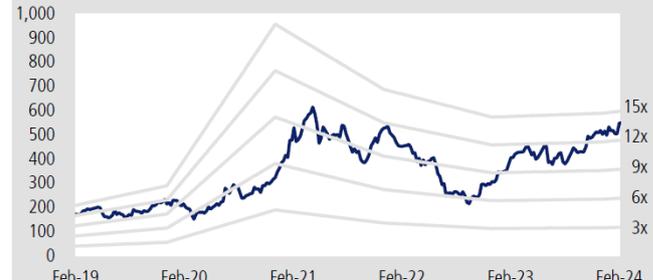
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

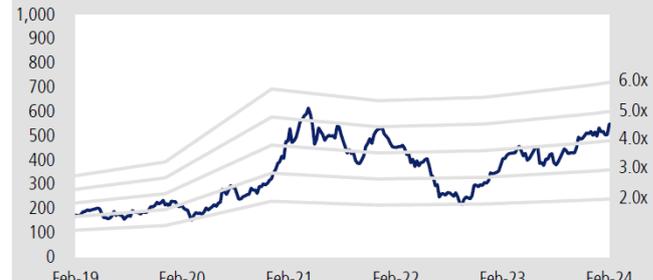
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



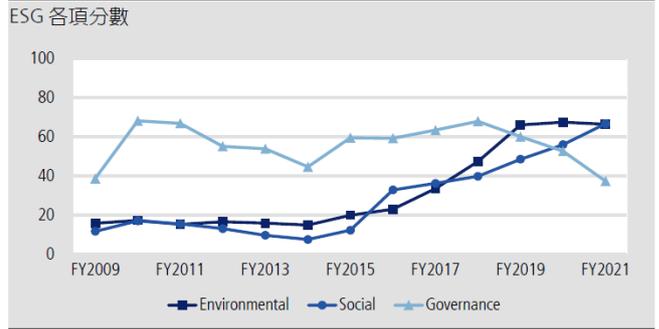
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 12 : ESG 整體分數



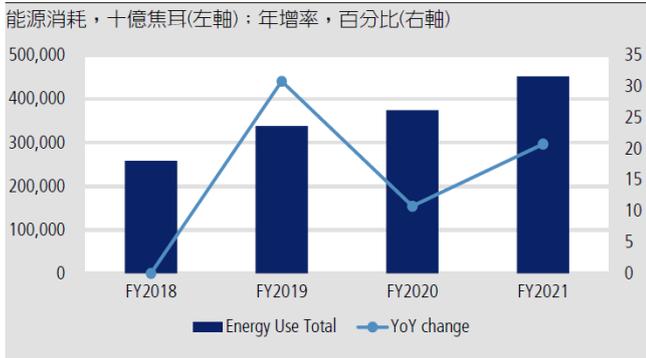
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 13 : ESG 各項分數



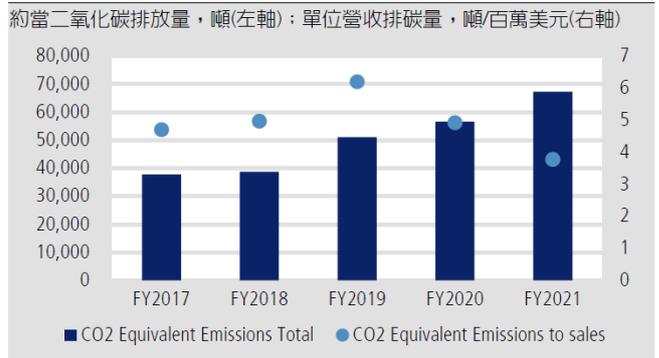
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 14 : 能源消耗



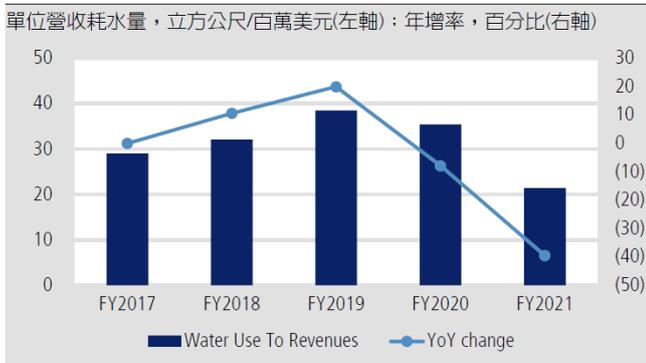
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 15 : 碳排量



資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 16 : 耗水量



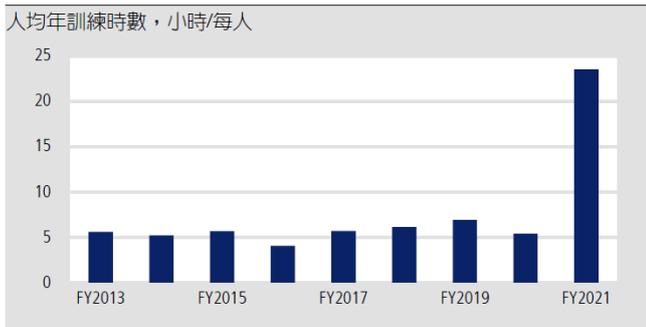
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 17 : 獨立董事



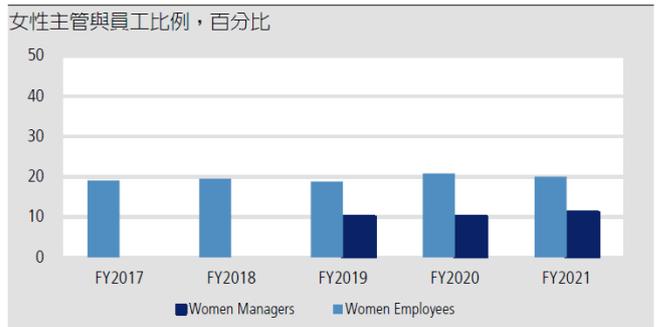
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 18 : 員工訓練



資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 19 : 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	
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	
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

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	24,046	30,299	28,930	27,154	24,819	28,715	32,858	31,216	110,429	117,608	126,916
營業成本	(13,967)	(17,652)	(16,707)	(15,890)	(14,928)	(17,118)	(19,499)	(18,586)	(64,217)	(70,132)	(75,839)
營業毛利	10,079	12,647	12,223	11,264	9,890	11,596	13,359	12,630	46,212	47,476	51,077
營業費用	(4,417)	(5,096)	(5,080)	(4,957)	(4,219)	(4,738)	(5,323)	(5,088)	(19,550)	(19,368)	(20,413)
營業利益	5,662	7,550	7,143	6,306	5,671	6,858	8,036	7,542	26,662	28,108	30,664
折舊	(277)	(298)	(287)	(267)	(271)	(276)	(282)	(287)	(1,129)	(1,115)	(1,187)
攤提	(48)	(47)	(48)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)	(193)	(203)	(203)
EBITDA	5,987	7,896	7,478	6,623	5,993	7,185	8,368	7,880	27,984	29,426	32,054
利息收入	277	336	281	202	216	230	244	186	1,095	876	952
投資利益淨額	-	90	-	30	30	30	30	30	120	120	120
其他營業外收入	19	21	15	20	20	20	20	20	74	80	80
總營業外收入	295	447	295	252	266	280	294	236	1,289	1,076	1,152
利息費用	(2)	(1)	(2)	-	-	-	-	-	(5)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(93)	276	330	(228)	10	10	10	10	285	40	40
總營業外費用	(95)	275	328	(228)	10	10	10	10	280	40	40
稅前純益	5,863	8,272	7,767	6,330	5,948	7,148	8,340	7,788	28,231	29,224	31,856
所得稅費用[利益]	(1,111)	(1,400)	(1,401)	(1,002)	(1,071)	(1,287)	(1,501)	(1,402)	(4,914)	(5,260)	(5,734)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	4,752	6,872	6,366	5,328	4,877	5,862	6,838	6,386	23,318	23,963	26,122
非常項目	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	4,752	6,872	6,366	5,328	4,877	5,862	6,838	6,386	23,318	23,963	26,122
每股盈餘 (NT\$)	7.81	11.29	10.46	8.76	8.01	9.63	11.24	10.49	38.32	39.38	42.93
獲利率 (%)											
營業毛利率	41.9	41.7	42.2	41.5	39.9	40.4	40.7	40.5	41.8	40.4	40.2
營業利益率	23.5	24.9	24.7	23.2	22.9	23.9	24.5	24.2	24.1	23.9	24.2
EBITDA Margin	24.9	26.1	25.8	24.4	24.1	25.0	25.5	25.2	25.3	25.0	25.3
稅前純益率	24.4	27.3	26.8	23.3	24.0	24.9	25.4	24.9	25.6	24.8	25.1
稅後純益率	19.8	22.7	22.0	19.6	19.7	20.4	20.8	20.5	21.1	20.4	20.6
季成長率 (%)											
營業收入	7.3	26.0	(4.5)	(6.1)	(8.6)	15.7	14.4	(5.0)			
營業毛利	10.9	25.5	(3.4)	(7.8)	(12.2)	17.2	15.2	(5.5)			
營業收益增長	8.7	33.4	(5.4)	(11.7)	(10.1)	20.9	17.2	(6.1)			
EBITDA	8.5	31.9	(5.3)	(11.4)	(9.5)	19.9	16.5	(5.8)			
稅前純益	17.6	41.1	(6.1)	(18.5)	(6.0)	20.2	16.7	(6.6)			
稅後純益	17.5	44.6	(7.4)	(16.3)	(8.5)	20.2	16.7	(6.6)			
年成長率 (%)											
營業收入	(34.1)	(3.7)	47.9	21.1	3.2	(5.2)	13.6	15.0	0.4	6.5	7.9
營業毛利	(45.6)	(15.6)	46.5	23.9	(1.9)	(8.3)	9.3	12.1	(9.3)	2.7	7.6
營業收益	(57.4)	(24.4)	67.9	21.1	0.2	(9.2)	12.5	19.6	(18.5)	5.4	9.1
EBITDA	(55.9)	(23.3)	63.7	20.0	0.1	(9.0)	11.9	19.0	(17.6)	5.2	8.9
稅前純益	(57.4)	(21.2)	47.5	27.0	1.4	(13.6)	7.4	23.0	(18.2)	3.5	9.0
稅後純益	(57.3)	(19.0)	47.9	31.8	2.6	(14.7)	7.4	19.9	(16.6)	2.8	9.0

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-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	120,593	100,546	105,120	112,254	119,599
流動資產	100,115	79,884	81,666	89,093	96,990
現金及短期投資	60,129	49,171	54,090	53,971	61,930
存貨	14,186	12,029	8,551	10,557	10,961
應收帳款及票據	23,572	15,765	16,935	22,476	22,009
其他流動資產	2,228	2,920	2,089	2,089	2,089
非流動資產	20,478	20,662	23,454	23,161	22,609
長期投資	4,289	2,985	3,741	3,741	3,741
固定資產	6,906	7,052	5,913	5,620	5,068
什項資產	9,283	10,625	13,800	13,800	13,800
負債總額	50,142	34,976	38,134	40,075	40,588
流動負債	35,909	24,432	24,822	26,763	27,276
應付帳款及票據	16,976	7,795	11,441	13,382	13,895
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	18,933	16,637	13,381	13,381	13,381
長期負債	14,233	10,544	13,313	13,313	13,313
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	14,032	10,379	13,313	13,313	13,313
股東權益總額	70,451	65,570	66,985	72,179	79,011
普通股股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
保留盈餘	49,180	41,979	46,613	51,807	58,639
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	69.3%	(18.8%)	0.4%	6.5%	7.9%
營業收益增長	223.3%	(31.5%)	(18.5%)	5.4%	9.1%
EBITDA	209.7%	(30.5%)	(17.6%)	5.2%	8.9%
稅後純益	228.9%	(28.0%)	(16.6%)	2.8%	9.0%
每股盈餘成長率	228.9%	(28.0%)	(16.6%)	2.8%	9.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	49.8%	46.3%	41.8%	40.4%	40.2%
營業利益率	35.3%	29.8%	24.1%	23.9%	24.2%
EBITDA Margin	36.1%	30.9%	25.3%	25.0%	25.3%
稅後純益率	28.7%	25.4%	21.1%	20.4%	20.6%
平均資產報酬率	43.5%	25.3%	22.7%	22.0%	22.5%
股東權益報酬率	70.4%	41.1%	35.2%	34.4%	34.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	2,445.1	6,067.3	6,119.6	-	-
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	2,119.3	3,988.5	6,390.5	-	-
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2,119.3	3,988.5	6,390.5	-	-
流動比率 (x)	2.8	3.3	3.3	3.3	3.6
速動比率 (x)	2.4	2.8	2.9	2.9	3.2
淨負債 (NT\$百萬)	(60,129)	(49,171)	(54,090)	(53,971)	(61,930)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	63.87	45.96	38.32	39.38	42.93
每股現金盈餘 (NT\$)	68.56	37.29	48.46	32.34	46.16
每股淨值 (NT\$)	115.78	107.76	110.08	118.62	129.84
調整後每股淨值 (NT\$)	115.78	107.75	110.08	118.62	129.84
每股營收 (NT\$)	222.45	180.70	181.47	193.27	208.57
EBITDA/Share (NT\$)	80.32	55.81	45.99	48.36	52.68
每股現金股利 (NT\$)	51.50	37.00	30.85	31.70	34.56
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.52	0.99	1.07	1.08	1.09
應收帳款周轉天數	63.6	52.3	56.0	69.9	63.3
存貨周轉天數	76.2	74.4	48.6	55.1	52.8
應付帳款周轉天數	91.2	48.2	65.0	69.8	66.9
現金轉換周轉天數	48.6	78.5	39.6	55.2	49.2

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	135,366	109,957	110,429	117,608	126,916
營業成本	(67,974)	(59,015)	(64,217)	(70,132)	(75,839)
營業毛利	67,392	50,941	46,212	47,476	51,077
營業費用	(19,618)	(18,212)	(19,550)	(19,368)	(20,413)
營業利益	47,773	32,729	26,662	28,108	30,664
總營業外收入	341	812	1,289	1,076	1,152
利息收入	127	514	1,095	876	952
投資利益淨額	194	238	120	120	120
其他營業外收入	20	60	74	80	80
總營業外費用	1	970	280	40	40
利息費用	(20)	(6)	(5)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	20	976	285	40	40
稅前純益	48,115	34,511	28,231	29,224	31,856
所得稅費用[利益]	(9,249)	(6,542)	(4,914)	(5,260)	(5,734)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	38,866	27,970	23,318	23,963	26,122
EBITDA	48,874	33,961	27,984	29,426	32,054
每股盈餘 (NT\$)	63.87	45.96	38.32	39.38	42.93

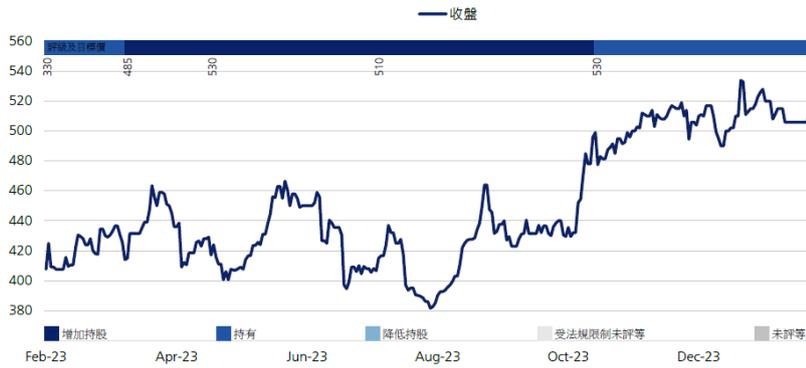
現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	41,721	22,691	29,486	19,677	28,087
本期純益	38,866	27,970	23,318	23,963	26,122
折舊及攤提	1,101	1,233	1,322	1,318	1,390
本期運用資金變動	(8,976)	784	5,952	(5,605)	575
其他營業資產及負債變動	10,731	(7,295)	(1,106)	(0)	0
投資活動之現金流量	(8,414)	(2,867)	(2,449)	(1,026)	(837)
投資用短期投資出售[新購]	(13)	(258)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	(168)	-	-
資本支出淨額	(1,227)	(1,022)	(938)	(823)	(635)
其他資產變動	(7,174)	(1,586)	(1,343)	(203)	(203)
自由現金流	29,260	27,330	28,164	17,736	26,272
融資活動之現金流量	3,955	(30,807)	(22,130)	(18,770)	(19,290)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(9,493)	(31,338)	(22,515)	(18,770)	(19,290)
其他融資現金流	13,447	531	385	-	-
匯率影響數	(8)	25	13	-	-
本期產生現金流量	37,254	(10,958)	4,919	(119)	7,959

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	14.5%	16.6%	17.7%	16.5%	16.1%
= 營業利益率	35.3%	29.8%	24.1%	23.9%	24.2%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	8.0	5.4	5.5	4.7	5.3
營業利益率	35.3%	29.8%	24.1%	23.9%	24.2%
x 資本周轉率	8.0	5.4	5.5	4.7	5.3
x (1 - 有效現金稅率)	80.8%	81.0%	82.6%	82.0%	82.0%
= 稅後 ROIC	228.7%	130.8%	110.5%	91.3%	104.3%

資料來源：公司資料，凱基預估

聯詠 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-11-07	持有	530	499
2023-08-08	增加持股	510	418
2023-07-27	增加持股	510	415
2023-05-09	增加持股	530	417
2023-03-30	增加持股	485	415
2023-02-07	持有	330	364
2023-01-10	持有	310	347
2022-11-08	增加持股	300	260
2022-10-24	持有	240	246
2022-09-06	持有	235	252

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。