

聯詠 (3034.TW/3034 TT)

2025 年每股盈餘恐將面臨年減邊緣

持有 · 維持

收盤價 October 28 (NT\$)	515
12 個月目標價 (NT\$)	485.0
前次目標價 (NT\$)	510
調降 (%)	4.9
下跌空間 (%)	5.8

焦點內容

- 3Q24 營收大致符合預期；毛利率預計因產品組合轉差而季減。
- 4Q24 營收預估將季減 7.6%；毛利率預計因 NRE 營收而有所支撐。
- 2025 年營收成長動能有限。

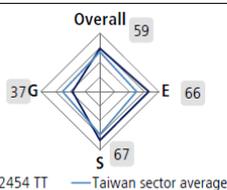
交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	313.4/ 9,760		
流通在外股數 (百萬股)：	609		
外資持有股數 (百萬股)：	196.4		
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.52		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	452.0 -640		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.3	-14.6	19.2
相對表現 (%)	-10.2	-29.9	-24.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	7.81A	11.29A	10.46A	8.76A
2024	8.04A	8.86A	9.03F	7.91F
2025	7.46F	8.51F	9.98F	8.71F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

聯詠將於 10 月 31 日公告 3Q24 財報，並於 11 月 6 日舉辦 3Q24 法說會。

評論及分析

3Q24 營收大致符合預期；毛利率預計因產品組合轉差而季減。 3Q24 營收季增 10.4%，但年減 3.7% 至 279 億元，達公司財測中緣且大致符合我們預估。其中，LDDI 與 SoC 營收皆微幅季減，而 SMDDI 營收則季增，隱含一家美系智慧型手機品牌 OLED DDI 訂單備貨強勁。我們預計毛利率將因 3Q24 產品組合轉差 (SoC 與 NRE 營收季減) 與部分價格調整而季減 1.3 個百分點，年減 2.5 個百分點至 39.8%，預計將達公司財測上緣。

4Q24 營收預估將季減 7.6%；毛利率預計因 NRE 營收而有所支撐。 鑑於非 AI 應用需求復甦不溫不火與傳統季節性淡季，我們預計 4Q24 營收將季減 7.6%，年減 5.2% 至 257 億元。毛利率則預估為 39.9%，季增 0.1 個百分點，但年減 1.6 個百分點，主因 NRE 營收季增而有所支撐。綜上，4Q24 展望低於先前預期。

2025 年營收成長動能有限。 儘管消費性電子出貨量於 2025 年將持續健康復甦，且 OLED 面板於智慧型手機與 NB/IT 應用之滲透率將穩健走升，但考量：(1) 大中華地區同業競爭與 ASP 壓力加劇；(2) 中國同業自主化趨勢恐將壓抑營收與獲利上檔空間；及(3) 美系智慧型手機品牌下一代智慧型手機 OLED DDI 升級有限且聯詠難以受惠 1H25 新機發表，我們認為聯詠 2025 年將缺乏強勁之營收成長動能，且毛利率恐將仍有下檔風險。

投資建議

考量：(1) 3Q24 營收；(2) 4Q24 展望弱於預期；及(3) 毛利率恐將仍有下檔風險，我們分別下修 2024-25 年每股盈餘預估 4.0% 與 4.8% 至 33.84 元 (年減 11.7%) 與 34.66 元 (年增 2.4%)。股價目前交易於 15 倍的 2024-25 年預估本益比。我們對聯詠於大中華地區 DDI 市場之領導地位仍深具信心，惟我們認為公司目前評價大致合理。我們將目標價下調至 485 元，係基於 14 倍 2025 年每股盈餘預估不變換算得出。維持「持有」評等。

投資風險

總經不確定性；OLED DDI 市場競爭減少。

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)	135,366	109,957	110,429	103,269	106,177
營業毛利 (NT\$百萬)	67,392	50,941	46,212	41,776	42,290
營業利益 (NT\$百萬)	47,773	32,729	26,662	22,262	23,254
稅後淨利 (NT\$百萬)	38,866	27,970	23,318	20,591	21,092
每股盈餘 (NT\$)	63.87	45.96	38.32	33.84	34.66
每股現金股利 (NT\$)	51.50	37.00	32.00	28.26	28.95
每股盈餘成長率 (%)	228.9	(28.0)	(16.6)	(11.7)	2.4
本益比 (x)	8.1	11.2	13.4	15.2	14.9
股價淨值比 (x)	4.4	4.8	4.7	4.6	4.3
EV/EBITDA (x)	4.8	7.4	8.6	10.2	9.6
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	10.0	7.2	6.2	5.5	5.6
股東權益報酬率 (%)	70.4	41.1	35.1	30.4	30.0

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：3Q-4Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q24F							4Q24F						
	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	27,866	28,268	(1.4)	10.4	(3.7)	28,322	(1.6)	25,744	27,661	(6.9)	(7.6)	(5.2)	28,143	(8.5)
毛利	11,088	11,355	(2.4)	6.8	(9.3)	11,314	(2.0)	10,270	11,073	(7.3)	(7.4)	(8.8)	11,187	(8.2)
營業利益	6,184	6,436	(3.9)	12.3	(13.4)	6,265	(1.3)	5,430	6,204	(12.5)	(12.2)	(13.9)	6,270	(13.4)
稅後淨利	5,498	5,707	(3.7)	2.0	(13.6)	5,496	0.0	4,811	5,456	(11.8)	(12.5)	(9.7)	5,452	(11.8)
每股盈餘 (元)	9.03	9.38	(3.7)	2.0	(13.6)	9.03	0.1	7.91	8.97	(11.8)	(12.5)	(9.7)	8.99	(12.0)
毛利率 (%)	39.8	40.2	(0.4)ppts	(1.3)ppts	(2.5)ppts	39.9	(0.2)ppts	39.9	40.0	(0.1)ppts	0.1 ppts	(1.6)ppts	39.8	0.1 ppts
營利率 (%)	22.2	22.8	(0.6)ppts	0.4 ppts	(2.5)ppts	22.1	0.1 ppts	21.1	22.4	(1.3)ppts	(1.1)ppts	(2.1)ppts	22.3	(1.2)ppts
淨利率 (%)	19.7	20.2	(0.5)ppts	(1.6)ppts	(2.3)ppts	19.4	0.3 ppts	18.7	19.7	(1.0)ppts	(1.0)ppts	(0.9)ppts	19.4	(0.7)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：3Q24 公司財測暨凱基預估與市場共識比較

	3Q24F									
	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)	27,900	27,866	0.1	28,268	(1.3)	10.6	(3.6)	28,322	(1.5)	NT\$27.4-28.4bn
毛利率 (%)	39.0	39.8	(0.8)ppts	40.2	(1.2)ppts	(2.1)ppts	(3.2)ppts	39.9	(0.9)ppts	38-40%
營利率 (%)	21.0	22.2	(1.2)ppts	22.8	(1.8)ppts	(0.8)ppts	(3.7)ppts	22.1	(1.1)ppts	20-22%

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 3：2024-25 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	103,269	105,588	(2.2)	(6.5)	105,928	(2.5)	106,177	110,274	(3.7)	2.8	114,761	(7.5)
毛利	41,776	42,846	(2.5)	(9.6)	42,827	(2.5)	42,290	44,111	(4.1)	1.2	45,822	(7.7)
營業利益	22,262	23,290	(4.4)	(16.5)	23,030	(3.3)	23,254	24,542	(5.2)	4.5	25,990	(10.5)
稅後淨利	20,591	21,444	(4.0)	(11.7)	21,105	(2.4)	21,092	22,153	(4.8)	2.4	22,881	(7.8)
每股盈餘 (元)	33.84	35.24	(4.0)	(11.7)	34.68	(2.4)	34.66	36.41	(4.8)	2.4	37.60	(7.8)
毛利率 (%)	40.5	40.6	(0.1)ppts	(1.4)ppts	40.4	0.0 ppts	39.8	40.0	(0.2)ppts	(0.6)ppts	39.9	(0.1)ppts
營利率 (%)	21.6	22.1	(0.5)ppts	(2.6)ppts	21.7	(0.2)ppts	21.9	22.3	(0.4)ppts	0.3 ppts	22.6	(0.7)ppts
淨利率 (%)	19.9	20.3	(0.4)ppts	(1.2)ppts	19.9	0.0 ppts	19.9	20.1	(0.2)ppts	(0.1)ppts	19.9	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

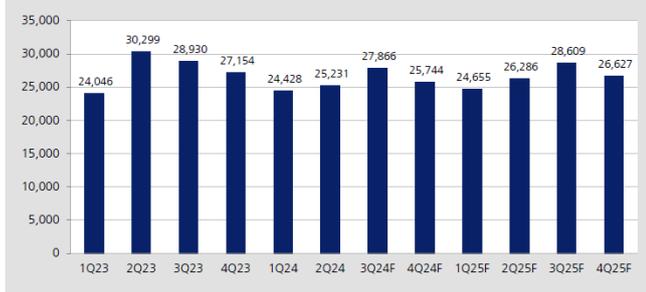
圖 4：公司概況

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

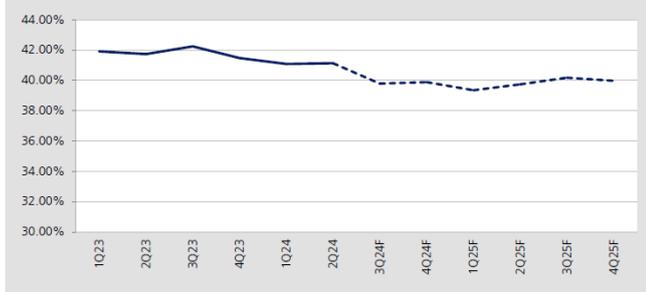
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

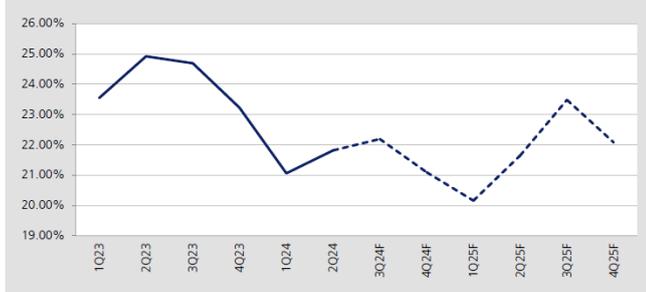
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

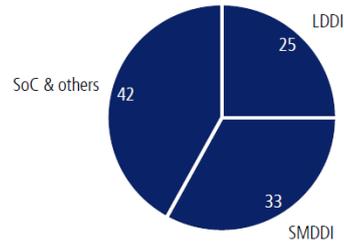
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：產品組合

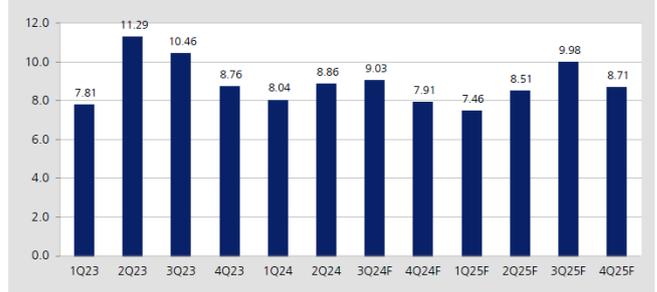
2Q24 營收按產品種類比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：每股盈利

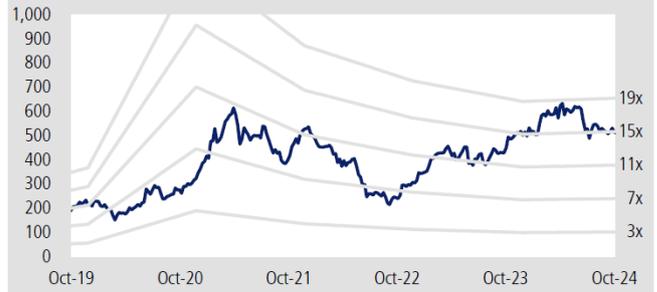
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

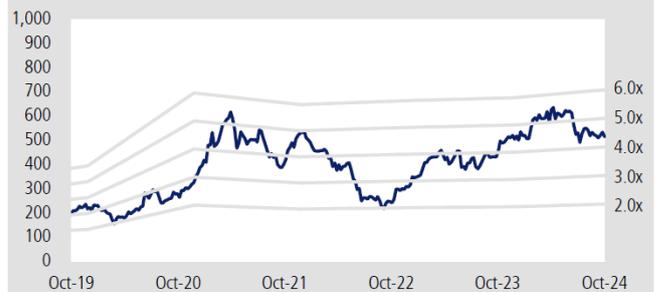
股價，元(左軸)：本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

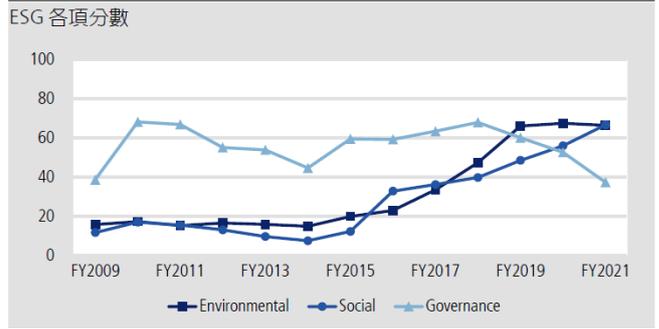
股價，元(左軸)：股價淨值比，倍(右軸)



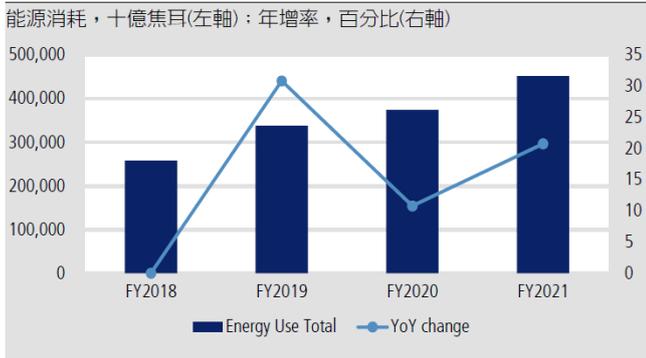
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

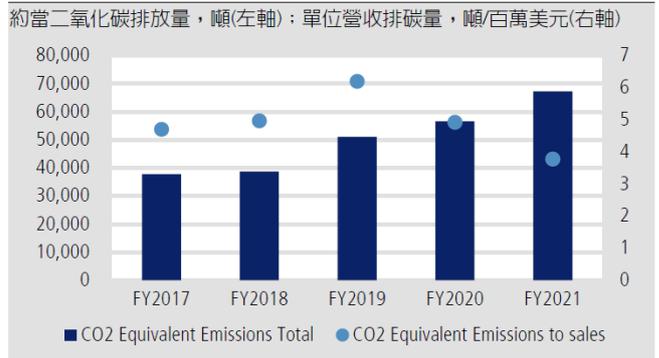

資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：ESG 各項分數


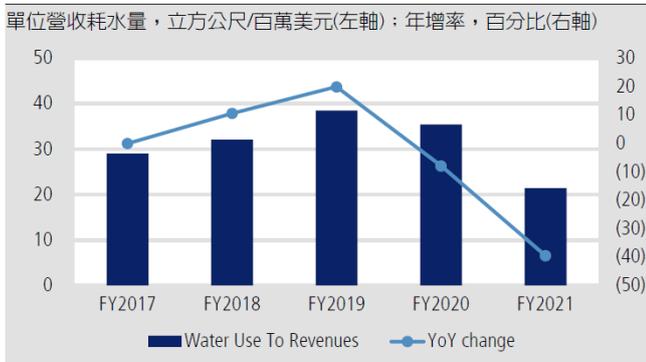
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：能源消耗


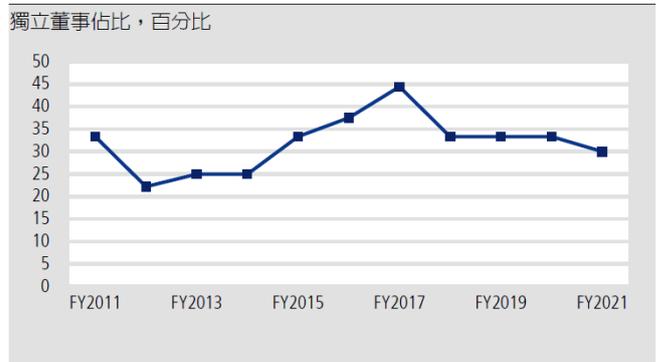
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排量


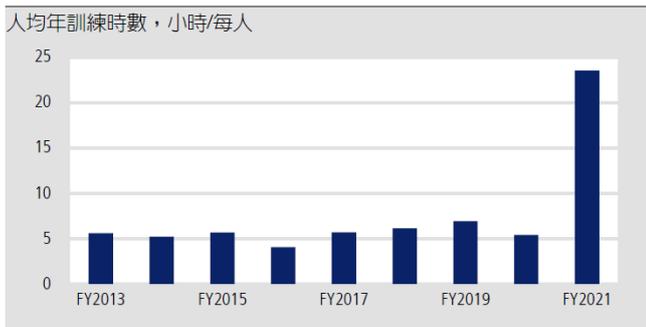
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：耗水量


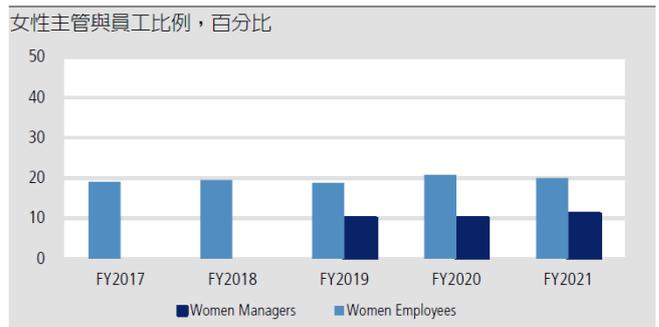
資料來源：Refinitiv，公司資料

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		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	24,428	25,231	27,866	25,744	24,655	26,286	28,609	26,627	110,429	103,269	106,177
營業成本	(14,390)	(14,851)	(16,778)	(15,474)	(14,952)	(15,839)	(17,114)	(15,983)	(64,217)	(61,493)	(63,887)
營業毛利	10,038	10,380	11,088	10,270	9,704	10,447	11,495	10,644	46,212	41,776	42,290
營業費用	(4,893)	(4,876)	(4,904)	(4,840)	(4,734)	(4,758)	(4,778)	(4,766)	(19,550)	(19,513)	(19,035)
營業利益	5,144	5,504	6,184	5,430	4,970	5,689	6,718	5,878	26,662	22,262	23,254
折舊	(285)	(280)	(289)	(292)	(310)	(314)	(318)	(261)	(1,145)	(1,146)	(1,204)
攤提	(52)	(46)	(50)	(50)	(51)	(51)	(51)	(48)	(194)	(198)	(201)
EBITDA	5,482	5,830	6,523	5,772	5,331	6,054	7,087	6,187	28,001	23,607	24,660
利息收入	331	373	374	282	320	358	384	310	1,240	1,360	1,372
投資利益淨額	-	90	30	30	30	30	30	30	188	150	120
其他營業外收入	17	16	20	20	20	20	20	20	87	73	80
總營業外收入	348	480	424	332	370	408	434	360	1,515	1,584	1,572
利息費用	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(6)	(7)	(7)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	410	142	50	50	50	50	50	50	61	652	200
總營業外費用	408	140	48	48	48	48	48	48	54	645	193
稅前純益	5,900	6,124	6,656	5,811	5,388	6,145	7,200	6,287	28,231	24,491	25,020
所得稅費用[利益]	(1,007)	(736)	(1,158)	(999)	(846)	(965)	(1,130)	(987)	(4,914)	(3,900)	(3,928)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	4,894	5,389	5,498	4,811	4,542	5,180	6,070	5,300	23,318	20,591	21,092
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	4,894	5,389	5,498	4,811	4,542	5,180	6,070	5,300	23,318	20,591	21,092
每股盈餘 (NT\$)	8.04	8.86	9.03	7.91	7.46	8.51	9.98	8.71	38.32	33.84	34.66
獲利率 (%)											
營業毛利率	41.1	41.1	39.8	39.9	39.4	39.7	40.2	40.0	41.8	40.5	39.8
營業利益率	21.1	21.8	22.2	21.1	20.2	21.6	23.5	22.1	24.1	21.6	21.9
EBITDA Margin	22.4	23.1	23.4	22.4	21.6	23.0	24.8	23.2	25.4	22.9	23.2
稅前純益率	24.2	24.3	23.9	22.6	21.9	23.4	25.2	23.6	25.6	23.7	23.6
稅後純益率	20.0	21.4	19.7	18.7	18.4	19.7	21.2	19.9	21.1	19.9	19.9
季成長率 (%)											
營業收入	(10.0)	3.3	10.4	(7.6)	(4.2)	6.6	8.8	(6.9)			
營業毛利	(10.9)	3.4	6.8	(7.4)	(5.5)	7.7	10.0	(7.4)			
營業收益增長	(18.4)	7.0	12.3	(12.2)	(8.5)	14.5	18.1	(12.5)			
EBITDA	(17.5)	6.4	11.9	(11.5)	(7.6)	13.6	17.1	(12.7)			
稅前純益	(6.8)	3.8	8.7	(12.7)	(7.3)	14.1	17.2	(12.7)			
稅後純益	(8.2)	10.1	2.0	(12.5)	(5.6)	14.1	17.2	(12.7)			
年成長率 (%)											
營業收入	1.6	(16.7)	(3.7)	(5.2)	0.9	4.2	2.7	3.4	0.4	(6.5)	2.8
營業毛利	(0.4)	(17.9)	(9.3)	(8.8)	(3.3)	0.6	3.7	3.6	(9.3)	(9.6)	1.2
營業收益	(9.1)	(27.1)	(13.4)	(13.9)	(3.4)	3.4	8.6	8.3	(18.5)	(16.5)	4.5
EBITDA	(8.4)	(26.2)	(12.8)	(13.1)	(2.7)	3.8	8.6	7.2	(17.5)	(15.7)	4.5
稅前純益	0.6	(26.0)	(14.3)	(8.2)	(8.7)	0.3	8.2	8.2	(18.2)	(13.2)	2.2
稅後純益	3.0	(21.6)	(13.6)	(9.7)	(7.2)	(3.9)	10.4	10.2	(16.6)	(11.7)	2.4

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	120,593	100,546	104,443	105,177	110,120
流動資產	100,115	79,884	81,048	82,387	88,002
現金及短期投資	60,129	49,171	53,889	53,323	58,338
存貨	14,186	12,029	8,551	9,284	9,462
應收帳款及票據	23,572	15,765	16,935	18,535	18,958
其他流動資產	2,228	2,920	1,673	1,244	1,244
非流動資產	20,478	20,662	23,394	22,791	22,118
長期投資	4,289	2,985	4,030	4,288	4,288
固定資產	6,906	7,052	6,876	6,194	5,521
什項資產	9,283	10,625	12,488	12,308	12,308
負債總額	50,142	34,976	37,226	36,715	37,761
流動負債	35,909	24,432	25,739	24,619	25,665
應付帳款及票據	16,976	7,795	12,579	12,379	13,425
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	18,933	16,637	13,160	12,240	12,240
長期負債	14,233	10,544	11,487	12,096	12,096
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	14,032	10,379	11,163	12,096	12,096
股東權益總額	70,451	65,570	67,217	68,463	72,359
普通股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
保留盈餘	49,180	41,979	39,982	47,732	51,628
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	69.3%	(18.8%)	0.4%	(6.5%)	2.8%
營業收益增長	223.3%	(31.5%)	(18.5%)	(16.5%)	4.5%
EBITDA	209.7%	(30.5%)	(17.5%)	(15.7%)	4.5%
稅後純益	228.9%	(28.0%)	(16.6%)	(11.7%)	2.4%
每股盈餘成長率	228.9%	(28.0%)	(16.6%)	(11.7%)	2.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	49.8%	46.3%	41.8%	40.5%	39.8%
營業利益率	35.3%	29.8%	24.1%	21.6%	21.9%
EBITDA Margin	36.1%	30.9%	25.4%	22.9%	23.2%
稅後純益率	28.7%	25.4%	21.1%	19.9%	19.9%
平均資產報酬率	43.5%	25.3%	22.8%	19.6%	19.6%
股東權益報酬率	70.4%	41.1%	35.1%	30.4%	30.0%
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	4,454.5	3,506.8	3,582.4
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	4,729.6	2,908.3	3,284.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2,119.3	3,988.5	4,729.6	2,908.3	3,284.1
流動比率 (x)	2.8	3.3	3.1	3.3	3.4
速動比率 (x)	2.4	2.8	2.8	3.0	3.1
淨負債 (NT\$百萬)	(60,129)	(49,171)	(53,889)	(53,323)	(58,338)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	63.87	45.96	38.32	33.84	34.66
每股現金盈餘 (NT\$)	68.56	37.29	49.27	33.39	37.70
每股淨值 (NT\$)	115.78	107.76	110.46	112.51	118.91
調整後每股淨值 (NT\$)	115.78	107.75	110.46	112.51	118.91
每股營收 (NT\$)	222.45	180.70	181.47	169.71	174.49
EBITDA/Share (NT\$)	80.32	55.81	46.02	38.79	40.52
每股現金股利 (NT\$)	51.50	37.00	32.00	28.26	28.95
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.52	0.99	1.08	0.99	0.99
應收帳款周轉天數	63.6	52.3	56.0	65.7	65.2
存貨周轉天數	76.2	74.4	48.6	55.3	54.1
應付帳款周轉天數	91.2	48.2	71.5	73.7	76.7
現金轉換周轉天數	48.6	78.5	33.1	47.3	42.5

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	135,366	109,957	110,429	103,269	106,177
營業成本	(67,974)	(59,015)	(64,217)	(61,493)	(63,887)
營業毛利	67,392	50,941	46,212	41,776	42,290
營業費用	(19,618)	(18,212)	(19,550)	(19,513)	(19,035)
營業利益	47,773	32,729	26,662	22,262	23,254
總營業外收入	341	812	1,515	1,584	1,572
利息收入	127	514	1,240	1,360	1,372
投資利益淨額	194	238	188	150	120
其他營業外收入	20	60	87	73	80
總營業外費用	1	970	54	645	193
利息費用	(20)	(6)	(6)	(7)	(7)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	20	976	61	652	200
稅前純益	48,115	34,511	28,231	24,491	25,020
所得稅費用[利益]	(9,249)	(6,542)	(4,914)	(3,900)	(3,928)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	(0)	-
稅後淨利	38,866	27,970	23,318	20,591	21,092
EBITDA	48,874	33,961	28,001	23,607	24,660
每股盈餘 (NT\$)	63.87	45.96	38.32	33.84	34.66

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	41,721	22,691	29,981	20,318	22,943
本期純益	38,866	27,970	23,318	20,591	21,092
折舊及攤提	1,101	1,233	1,340	1,345	1,405
本期運用資金變動	(8,976)	784	7,092	(2,534)	446
其他營業資產及負債變動	10,731	(7,295)	(1,768)	916	0
投資活動之現金流量	(8,414)	(2,867)	(1,702)	(74)	(732)
投資用短期投資出售[新購]	(13)	(258)	(201)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	(183)	-
資本支出淨額	(1,227)	(1,022)	(897)	(434)	(531)
其他資產變動	(7,174)	(1,586)	(604)	542	(201)
自由現金流	29,260	27,330	29,362	16,896	20,723
融資活動之現金流量	3,955	(30,807)	(23,552)	(20,836)	(17,196)
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)	(19,472)	(17,196)
其他融資現金流	13,447	531	(1,037)	(1,363)	-
匯率影響數	(8)	25	(8)	26	-
本期產生現金流量	37,254	(10,958)	4,719	(566)	5,015

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	14.5%	16.6%	17.7%	18.9%	17.9%
= 營業利益率	35.3%	29.8%	24.1%	21.6%	21.9%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.1	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)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	8.0	5.4	6.5	5.1	5.5
營業利益率	35.3%	29.8%	24.1%	21.6%	21.9%
x 資本周轉率	8.0	5.4	6.5	5.1	5.5
x (1 - 有效現金稅率)	80.8%	81.0%	82.6%	84.1%	84.3%
= 稅後 ROIC	228.7%	130.8%	129.5%	91.6%	101.5%

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
2024-08-06	持有	510	500
2024-05-07	持有	620	640
2024-02-19	增加持股	660	550
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

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。