

聯發科 (2454.TW/2454 TT)

2024 年健康復甦

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 November 29 (NT\$)	948
12 個月目標價 (NT\$)	956
前次目標價 (NT\$)	956
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	0.8

焦點內容

- 經歷了連續三年出貨量衰退後，全球智慧型手機市場將在 2024 年看到健康的個位數出貨量成長，這將為聯發科的復甦鋪路。
- 公司有望受益於邊緣 AI 運算所驅動的智慧型手機產品升級/換機週期之潛在加速。

交易資料表

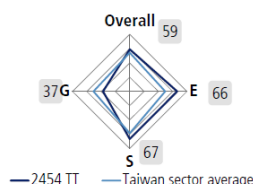
市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,516 / 48,116
流通在外股數 (百萬股)：	1,600
外資持有股數 (百萬股)：	949
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.30
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	625 - 948

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	33.5	28.5	33
相對表現 (%)	29	24.1	14.9

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	13.00F
2024	12.13F	13.23F	14.98F	15.81F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

我們預計當前的庫存回補需求將持續到 1Q24，且在經歷了連續三年出貨量衰退後，全球智慧型手機市場將在 2024 年看到健康的個位數出貨量成長，這將為聯發科的復甦鋪路。

評論及分析

庫存回補需求將持續到 1Q24。近幾個月 5G 與 4G 智慧型手機庫存回補需求已然浮現，我們預計這將持續到 1Q24。我們當前預估 2024 年全球智慧型手機出貨量將看到健康的個位數出貨量成長，並預計聯發科 2024 年 5G 智慧型手機出貨量為 1.7-1.8 億台，對比 2023 年為 1.5-1.6 億台。據此，我們預估公司 2024 年營收與每股盈餘將分別為 5,052 億元(年增 17.7%)，及 56.16 元(年增 23.8%)。

長期將受益於邊緣 AI 運算。儘管行動 AI 運算可能不會在短期內顯著貢獻聯發科營收與獲利，但我們相信裝置中的 AI 運算將需要更強大的 AI 引擎運行裝置中的 AI 應用程式。這將在長期推動行動 SoC 矽含量顯著成長，提升整體行動與 AIoT 之產品均價，並提高其結構性獲利能力，同時增強公司在智慧型行動運算業務中的價值。公司還有望受益於邊緣 AI 運算所驅動的智慧型手機產品升級/換機週期之潛在加速。

投資建議

鑑於其健康之短中期前景，我們對公司持正向看法，係因智慧型手機需求情緒轉佳與毛利率前景穩定。此外，公司還有望受益於邊緣 AI 運算所驅動的智慧型手機產品升級/換機週期之潛在加速。我們維持「增加持股」評等，目標價為 956 元，係基於 17 倍 2024 年每股盈餘預估換算得出。

投資風險

庫存修正較預期緩慢；5G 智慧型手機需求降溫；5G 智慧型手機市佔流失。

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	429,243	505,155
營業毛利 (NT\$百萬)	141,536	231,605	270,904	203,449	236,137
營業利益 (NT\$百萬)	43,219	108,040	126,788	68,092	94,071
稅後淨利 (NT\$百萬)	40,917	111,421	118,141	71,961	89,151
每股盈餘 (NT\$)	26.01	70.56	74.59	45.35	56.16
每股現金股利 (NT\$)	37.00	73.00	76.00	52.64	61.36
每股盈餘成長率 (%)	77.0	171.3	5.7	(39.2)	23.8
本益比 (x)	36.5	13.4	12.7	20.9	16.9
股價淨值比 (x)	4.1	3.5	3.4	3.7	3.6
EV/EBITDA (x)	16.4	7.8	6.7	10.0	7.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.9	7.7	8.0	5.6	6.5
股東權益報酬率 (%)	12.0	27.7	27.1	16.9	21.5

資料來源：公司資料，凱基預估

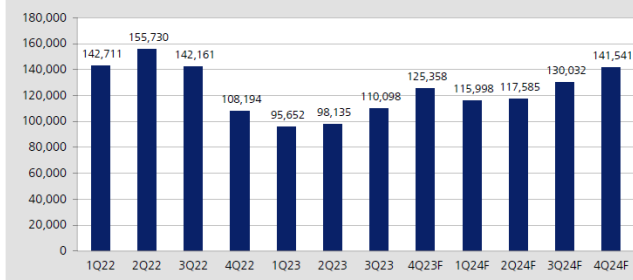
圖 1：公司概況

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 3：季營業收入

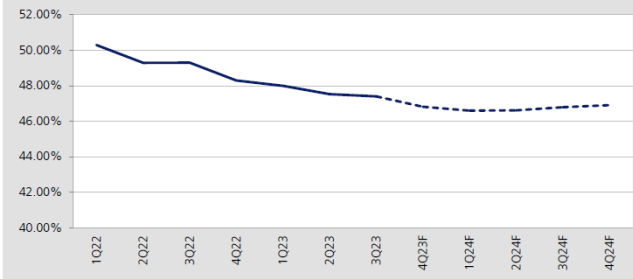
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 5：毛利率

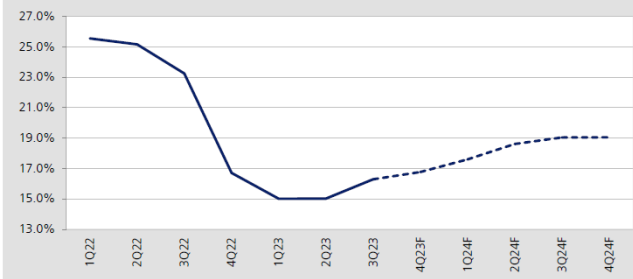
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：營業利潤率

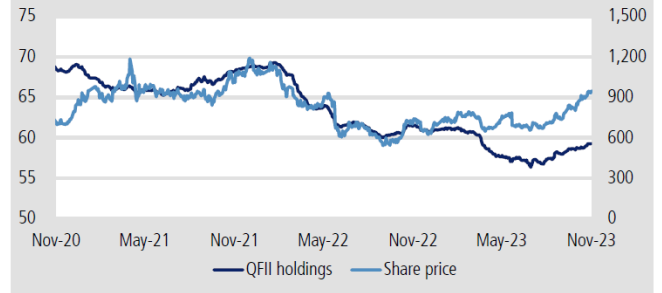
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 2：聯發科外資持股 vs. 股價走勢

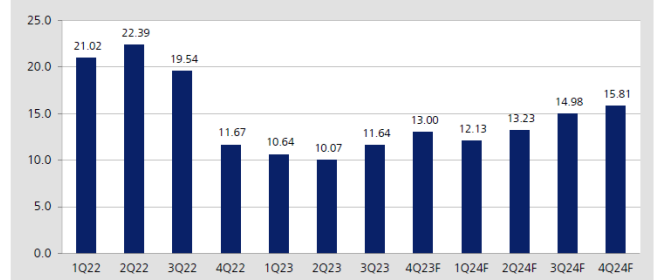
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 4：每股盈利

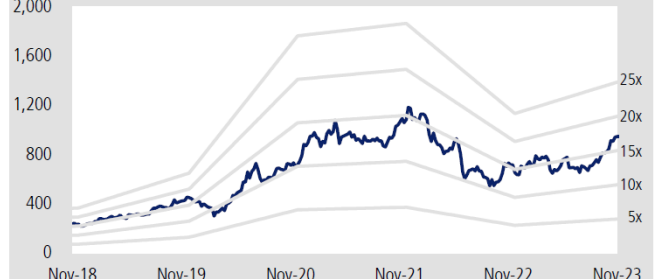
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 6：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

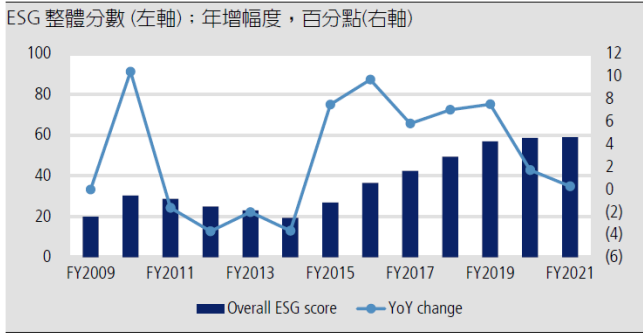
圖 8：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



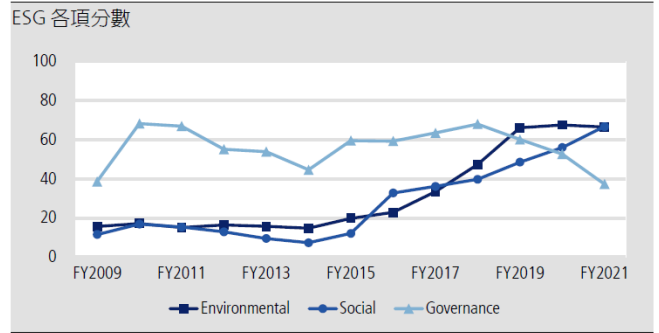
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 9：ESG 整體分數



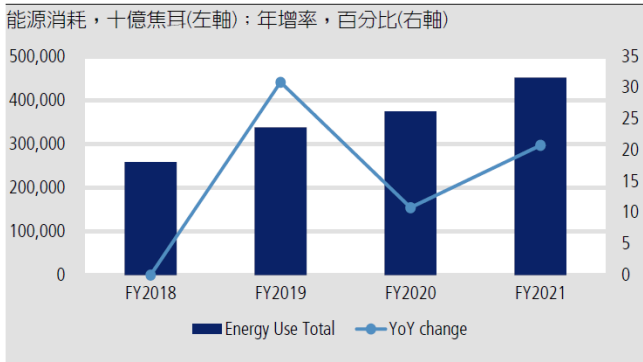
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 10：ESG 各項分數



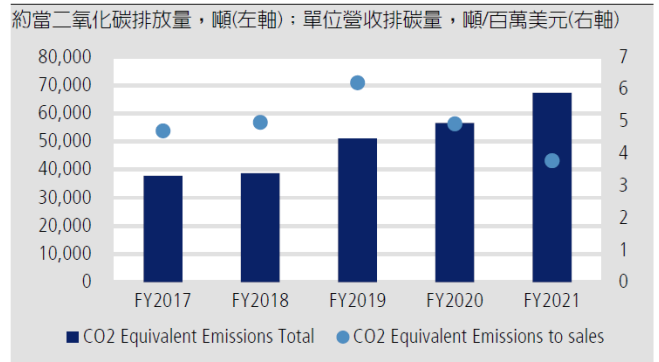
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 11：能源消耗



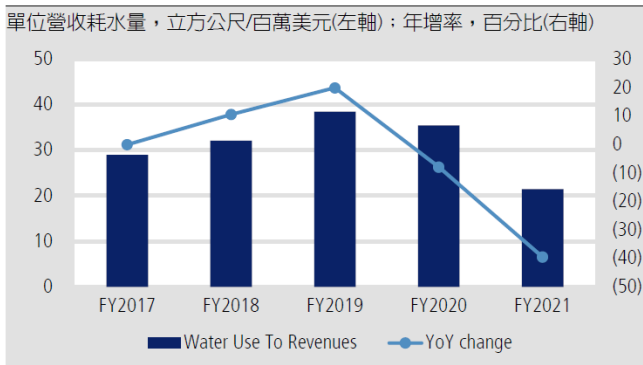
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：碳排放量



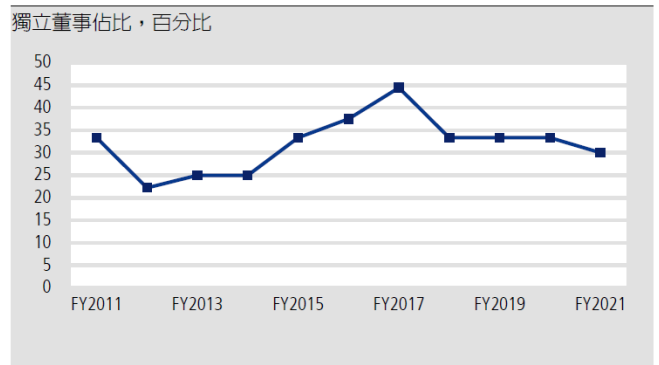
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：耗水量



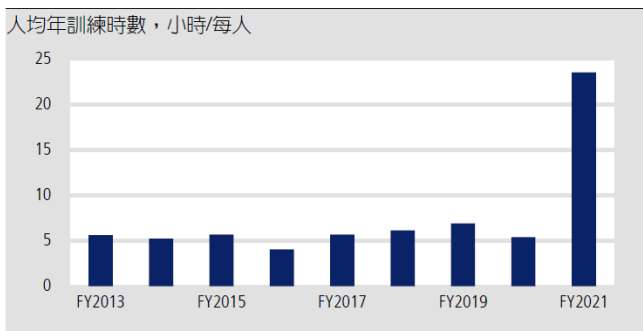
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：獨立董事



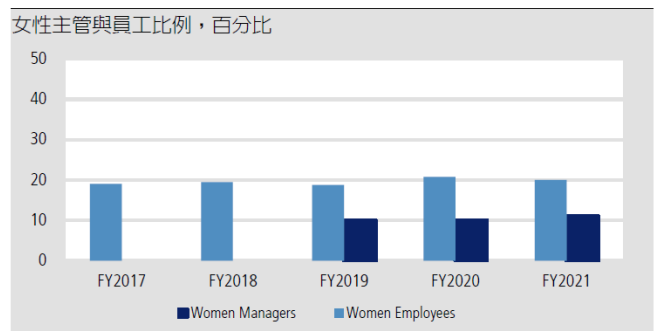
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：員工訓練



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	公司已揭露 2019-20 年留任率，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	125,358	115,998	117,585	130,032	141,541	548,796	429,243	505,155
營業成本	(49,739)	(51,489)	(57,905)	(66,660)	(61,936)	(62,764)	(69,176)	(75,143)	(277,892)	(225,794)	(269,018)
營業毛利	45,912	46,646	52,192	58,698	54,062	54,821	60,855	66,398	270,904	203,449	236,137
營業費用	(31,543)	(31,896)	(34,248)	(37,670)	(33,639)	(32,924)	(36,084)	(39,419)	(144,116)	(135,357)	(142,066)
營業利益	14,369	14,751	17,944	21,028	20,423	21,898	24,772	26,979	126,788	68,092	94,071
折舊	(2,794)	(2,428)	(2,889)	(2,966)	(3,153)	(3,153)	(3,153)	(3,153)	(9,282)	(11,077)	(12,612)
攤提	(1,522)	(1,791)	(1,924)	(2,142)	(2,092)	(2,092)	(2,092)	(2,092)	(5,697)	(7,379)	(8,368)
EBITDA	18,685	18,970	22,757	26,136	25,668	27,143	30,017	32,224	141,768	86,547	115,051
利息收入	1,391	1,885	1,664	876	749	1,207	1,428	286	3,218	5,816	3,670
投資利益淨額	3,116	1,165	1,124	500	320	330	330	350	3,281	5,905	1,330
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	1,669	2,187	2,458	1,436	9,937	15,083	7,750
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	23,365	22,054	24,046	27,192	28,376	135,561	81,832	101,668
所得稅費用[利益]	(2,213)	(2,351)	(2,424)	(2,570)	(2,646)	(2,885)	(3,263)	(3,121)	(16,936)	(9,559)	(11,916)
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	20,645	19,257	21,010	23,779	25,105	118,141	71,961	89,151
非常項目	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	16,874	15,965	18,478	20,645	19,257	21,010	23,779	25,105	118,141	71,961	89,151
每股盈餘 (NT\$)	10.64	10.07	11.64	13.00	12.13	13.23	14.98	15.81	74.59	45.35	56.16
獲利率 (%)											
營業毛利率	48.0	47.5	47.4	46.8	46.6	46.6	46.8	46.9	49.4	47.4	46.7
營業利益率	15.0	15.0	16.3	16.8	17.6	18.6	19.1	19.1	23.1	15.9	18.6
EBITDA Margin	19.5	19.3	20.7	20.8	22.1	23.1	23.1	22.8	25.8	20.2	22.8
稅前純益率	20.0	18.7	19.1	18.6	19.0	20.4	20.9	20.0	24.7	19.1	20.1
稅後純益率	17.6	16.3	16.8	16.5	16.6	17.9	18.3	17.7	21.5	16.8	17.6
季成長率 (%)											
營業收入	(11.6)	2.6	12.2	13.9	(7.5)	1.4	10.6	8.9			
營業毛利	(12.1)	1.6	11.9	12.5	(7.9)	1.4	11.0	9.1			
營業收益增長	(20.6)	2.7	21.7	17.2	(2.9)	7.2	13.1	8.9			
EBITDA	(16.3)	1.5	20.0	14.8	(1.8)	5.7	10.6	7.4			
稅前純益	(9.3)	(3.8)	14.3	11.3	(5.6)	9.0	13.1	4.4			
稅後純益	(8.7)	(5.4)	15.7	11.7	(6.7)	9.1	13.2	5.6			
年成長率 (%)											
營業收入	(33.0)	(37.0)	(22.6)	15.9	21.3	19.8	18.1	12.9	11.2	(21.8)	17.7
營業毛利	(36.0)	(39.2)	(25.5)	12.3	17.8	17.5	16.6	13.1	17.0	(24.9)	16.1
營業收益	(60.6)	(62.4)	(45.7)	16.3	42.1	48.5	38.0	28.3	17.4	(46.3)	38.2
EBITDA	(52.9)	(55.6)	(38.5)	17.0	37.4	43.1	31.9	23.3	19.5	(39.0)	32.9
稅前純益	(49.7)	(55.1)	(41.0)	11.0	15.4	30.9	29.5	21.4	6.9	(39.6)	24.2
稅後純益	(49.3)	(54.9)	(40.3)	11.7	14.1	31.6	28.7	21.6	6.0	(39.1)	23.9

資料來源：公司資料，凱基預估

