

聯發科 (2454.TW/2454 TT)

4Q24 財報預覽：在低迷的手機市場復甦中表現強勁

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 February 5 (NT\$)	1,525
12 個月目標價 (NT\$)	1,700
前次目標價 (NT\$)	1,700
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	11.5

焦點內容

- 4Q24 營收優於預期來自於市占率擴增。
- 預期公司 1Q25 展望強勁。
- 小米(中)自研 AP 的疑慮被過度渲染；但 1Q25 面臨價格競爭。

交易資料表

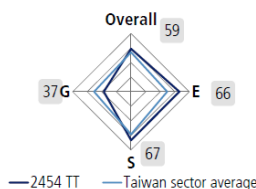
市值：(NT\$bn/US\$mn)	2,443 / 74,143
流通在外股數 (百萬股)：	1,602
外資持有股數 (百萬股)：	959
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.99
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	963 -1,525

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	18.2	53.9	62.8
相對表現 (%)	18	37.1	34.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	10.64A	10.07A	11.64A	16.17A
2024	19.85A	16.19A	15.94A	15.83F
2025	16.36F	16.69F	19.55F	19.48F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

聯發科將於 2 月 7 日舉行 4Q24 法說會。我們預期聯發科在手機市場低迷復甦的環境之中 1Q25 展望仍能維持強勁。儘管 2025 年股價的催化劑有限，但我們正面看待聯發科手機 SoC 市占率擴大，抵消智慧型手機溫和復甦。

評論及分析

4Q24 營收優於預期來自於市占率擴增。聯發科 4Q24 營收 1,380 億元，季增 4.7%，超越公司展望的 1,265-1,345 億元之上緣，主要受惠於：(1) D9400/8400 手機 SoC 市占率擴大；(2) 產品組合較佳；及(3)新台幣貶值。由於營收提高，我們預估毛利率有望達公司展望 45.5-48.5% 之上緣。

預期公司 1Q25 展望強勁。我們預估公司展望 1Q25 營收季增 0-3%，毛利率維持 48%。我們的產業訪查顯示聯發科將 2025 年 SoC 出貨量目標自 4.4 億顆上修為 4.55 億顆(雖基期較高但仍年增 2%)，主因：(1) D8400/9400 需求強勁；(2) 市占率擴大；及(3) 針對中國手機補貼(單價在 6000 人民幣以下)帶動提前拉貨的預期。預估 2025 年智慧型手機 SoC 出貨量僅年增 4%。根據目前庫存，我們認為將不會出現如 4Q23/1Q24 那般強勁的回補庫存。

小米自研 AP 的疑慮被過度渲染；但 1Q25 面臨價格競爭。我們認為預計於 2Q25 發布的小米(中) Mi15 特別版，有望採用自主研發的 AP 玄戒(台積電 N3E)。部分投資人擔心聯發科市占率可能因而流失，但我們認為影響可控，考量到玄戒仍使用聯發科數據機(X35)，且 2025 年量產規模僅 40-60 萬顆。另一方面，我們預期 Qualcomm 將於 1Q25 末啟動價格競爭，聯發科勢必跟進，其影響將大於小米的競爭。不過受惠於 NVIDIA GB10 超級電腦的共同設計費，加上較佳產品組合，有機會抵消 Qualcomm 降價之負面效果。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，考量到非智慧型手機之新產品(尤其是 AI ASIC)，將推升 2026 年營收成長。目標價 1,700 元，基於 2026 年每股盈餘預估之 20 倍(週期高點)換算得出。

投資風險

智慧型手機出貨再次下滑；AI 晶片進展放緩。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	548,796	433,446	530,585	616,308	720,768
營業毛利 (NT\$百萬)	270,904	207,367	262,584	297,952	345,764
營業利益 (NT\$百萬)	126,788	71,800	106,477	118,085	140,719
稅後淨利 (NT\$百萬)	118,141	76,979	107,769	114,620	135,097
每股盈餘 (NT\$)	74.59	48.51	67.80	72.08	84.96
每股現金股利 (NT\$)	76.01	55.01	69.01	68.50	71.97
每股盈餘成長率 (%)	5.7	(35.0)	39.8	6.3	17.9
本益比 (x)	20.4	31.4	22.5	21.2	17.9
股價淨值比 (x)	5.5	6.6	6.1	5.7	5.3
EV/EBITDA (x)	11.4	14.8	10.2	9.0	7.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	5.0	3.6	4.5	4.5	4.7
股東權益報酬率 (%)	27.1	19.0	28.0	27.7	30.5

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q24-1Q25 財測修正 vs.市場共識

百萬元	4Q24F							1Q25F						
	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	138,042	132,683	4.0	4.7	6.5	131,494	5.0	140,874	136,500	3.2	2.1	5.6	134,439	4.8
毛利	66,199	63,460	4.3	2.9	5.7	62,899	5.2	68,001	65,799	3.3	2.7	(2.7)	64,688	5.1
營業利潤	25,477	24,319	4.8	6.8	3.0	21,992	15.8	26,443	25,531	3.6	3.8	(17.8)	25,019	5.7
稅後淨利	25,172	24,141	4.3	(0.7)	(1.9)	22,360	12.6	26,022	25,215	3.2	3.4	(17.5)	25,134	3.5
每股盈餘(元)	15.83	15.18	4.3	(0.7)	(2.1)	14.13	12.0	16.36	15.86	3.2	3.4	(17.6)	15.62	4.8
毛利率 (%)	48.0	47.8	0.1 ppts	(0.9)ppts	(0.4)ppts	47.8	0.1 ppts	48.3	48.2	0.1 ppts	0.3 ppts	(4.1)ppts	48.1	0.2 ppts
營業率 (%)	18.5	18.3	0.1 ppts	0.4 ppts	(0.6)ppts	16.7	1.7 ppts	18.8	18.7	0.1 ppts	0.3 ppts	(5.3)ppts	18.6	0.2 ppts
淨利率 (%)	18.2	18.2	0.0 ppts	(1.0)ppts	(1.6)ppts	17.0	1.2 ppts	18.5	18.5	(0.0)ppts	0.2 ppts	(5.2)ppts	18.7	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2025-26 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2025F						2026F					
	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	616,308	600,872	2.6	16.2	597,622	3.1	720,768	722,068	(0.2)	16.9	702,518	2.6
毛利	297,952	290,146	2.7	13.5	286,171	4.1	345,764	346,408	(0.2)	16.0	339,815	1.8
營業利益	118,085	114,793	2.9	10.9	115,835	1.9	140,719	140,992	(0.2)	19.2	150,614	(6.6)
稅後淨利	114,620	111,687	2.6	6.4	113,860	0.7	135,097	135,293	(0.1)	17.9	135,334	(0.2)
每股盈餘(元)	72.08	70.24	2.6	6.3	71.60	0.7	84.96	85.08	(0.1)	17.9	85.50	(0.6)
毛利率 (%)	48.3	48.3	0.1 ppts	(1.1)ppts	47.9	0.5 ppts	48.0	48.0	(0.0)ppts	(0.4)ppts	48.4	(0.4)ppts
營業率 (%)	19.2	19.1	0.1 ppts	(0.9)ppts	19.4	(0.2)ppts	19.5	19.5	(0.0)ppts	0.4 ppts	21.4	(1.9)ppts
淨利率 (%)	18.6	18.6	0.0 ppts	(1.7)ppts	19.1	(0.5)ppts	18.7	18.7	0.0 ppts	0.1 ppts	19.3	(0.5)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

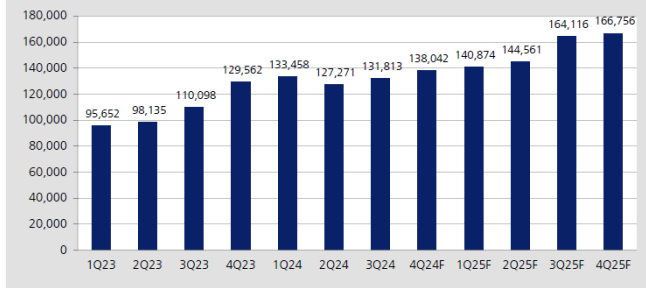
圖 3：公司概況

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 5：季營業收入

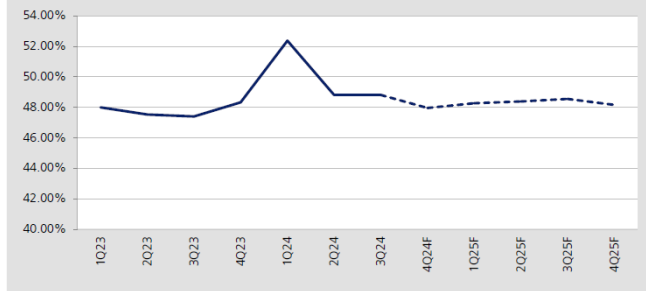
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

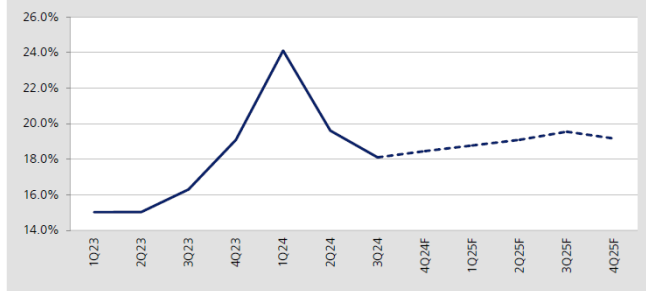
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

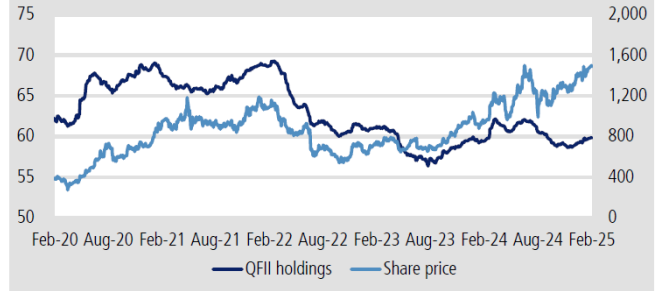
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：聯發科外資持股 vs. 股價走勢

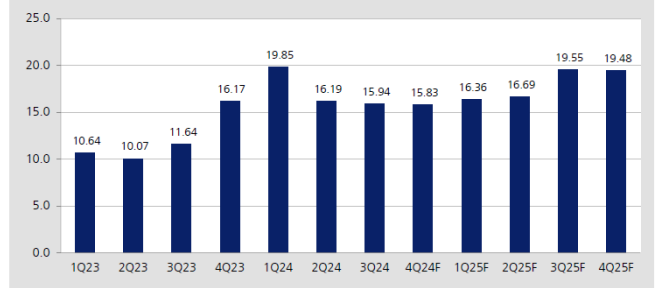
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 6：每股盈利

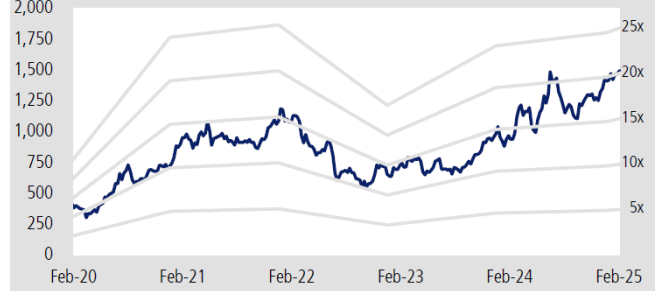
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：未來 12 個月預估本益比區間

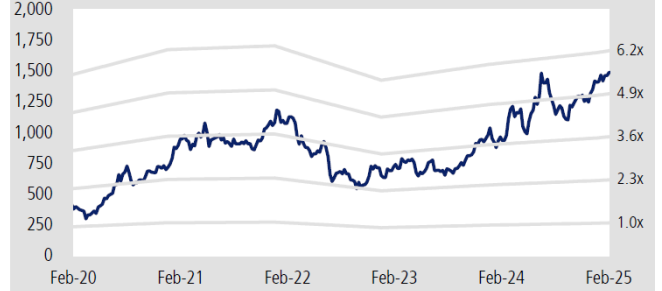
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



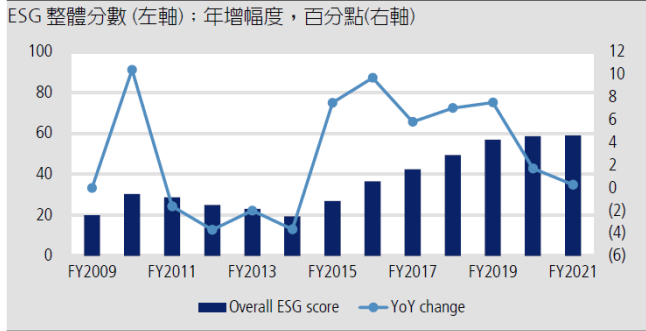
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：未來 12 個月預估股價淨值比區間

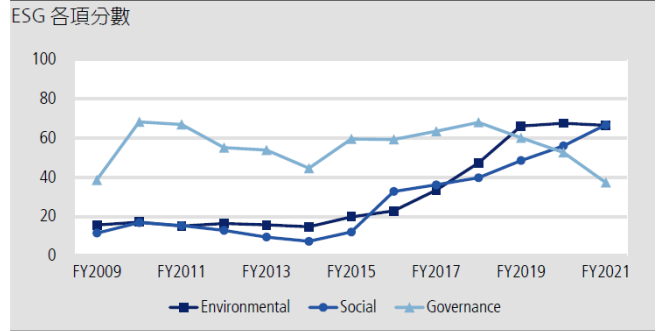
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



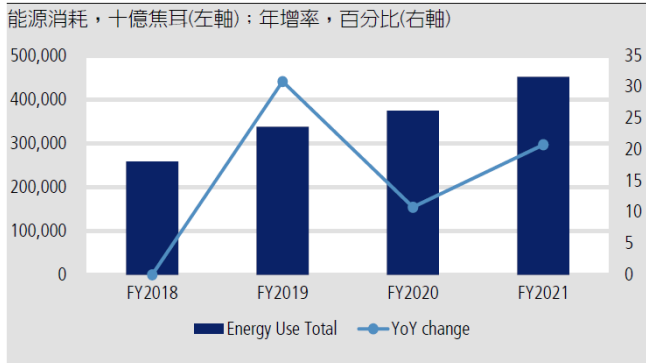
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11 : ESG 整體分數


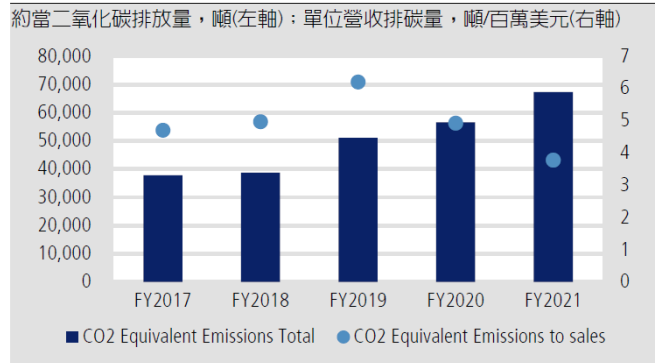
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 12 : ESG 各項分數


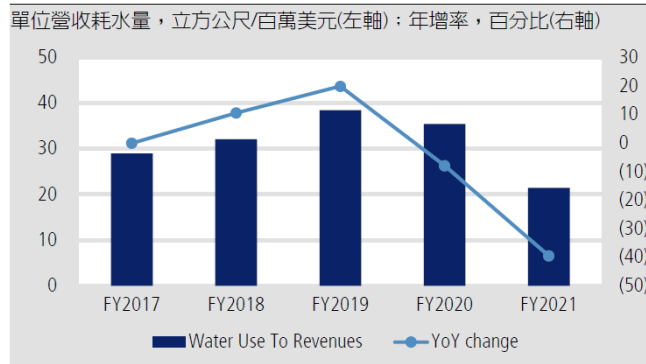
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 13 : 能源消耗


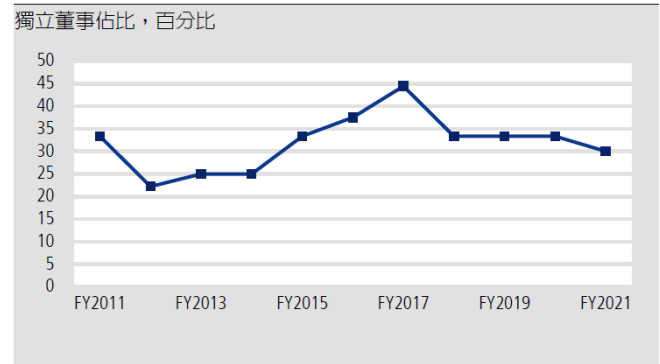
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 14 : 碳排量


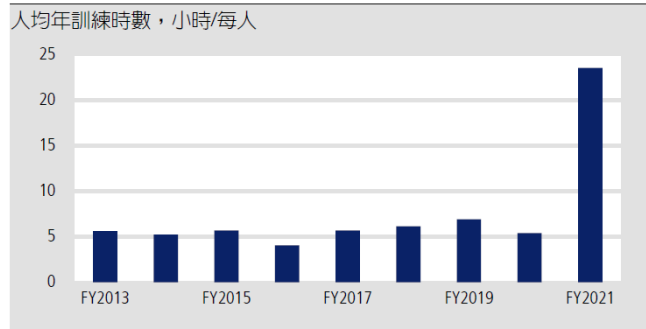
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 15 : 耗水量


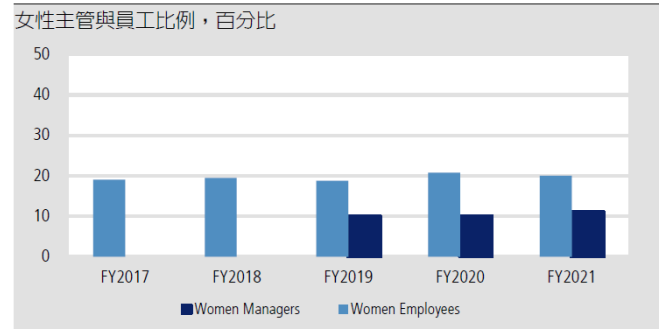
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 16 : 獨立董事


資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 17 : 員工訓練


資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 18 : 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，且人力資源部推出新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

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	133,458	127,271	131,813	138,042	140,874	144,561	164,116	166,756	530,585	616,308	720,768
營業成本	(63,558)	(65,135)	(67,466)	(71,843)	(72,874)	(74,603)	(84,438)	(86,441)	(268,001)	(318,356)	(375,003)
營業毛利	69,901	62,136	64,348	66,199	68,001	69,958	79,678	80,315	262,584	297,952	345,764
營業費用	(37,721)	(37,180)	(40,483)	(40,722)	(41,558)	(42,356)	(47,594)	(48,359)	(156,107)	(179,867)	(205,046)
營業利益	32,180	24,956	23,864	25,477	26,443	27,601	32,085	31,956	106,477	118,085	140,719
折舊	(3,049)	(3,097)	(3,165)	(3,397)	(4,022)	(4,022)	(4,022)	(4,022)	(12,708)	(16,087)	(20,671)
攤提	(1,912)	(2,124)	(2,134)	(2,044)	(3,799)	(3,799)	(3,799)	(3,799)	(8,214)	(15,196)	(24,879)
EBITDA	37,141	30,177	29,163	30,918	34,264	35,422	39,905	39,777	127,398	149,368	186,269
利息收入	2,298	2,936	2,896	2,518	2,783	2,530	2,841	2,524	10,648	10,677	11,533
投資利益淨額	766	1,092	154	482	540	570	599	510	2,494	2,220	2,019
其他營業外收入	97	138	616	-	-	-	-	-	2,467	-	-
總營業外收入	3,161	4,167	3,665	2,999	3,322	3,100	3,440	3,034	15,609	12,897	13,552
利息費用	(58)	(39)	(204)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(326)	(98)	(98)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	387	114	1,116	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	329	75	912	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(326)	(98)	(98)
稅前純益	35,670	29,197	28,441	28,452	29,741	30,677	35,500	34,966	121,760	130,883	154,173
所得稅費用[利益]	(4,015)	(3,242)	(2,851)	(3,130)	(3,569)	(3,988)	(4,260)	(3,846)	(13,238)	(15,663)	(18,476)
少數股東損益	(119)	(240)	(243)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(752)	(600)	(600)
非常項目前稅後純益	31,536	25,716	25,346	25,172	26,022	26,539	31,090	30,969	107,769	114,620	135,097
非常項目	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	31,536	25,716	25,346	25,172	26,022	26,539	31,090	30,969	107,769	114,620	135,097
每股盈餘 (NT\$)	19.85	16.19	15.94	15.83	16.36	16.69	19.55	19.48	67.80	72.08	84.96
獲利率 (%)											
營業毛利率	52.4	48.8	48.8	48.0	48.3	48.4	48.5	48.2	49.5	48.3	48.0
營業利益率	24.1	19.6	18.1	18.5	18.8	19.1	19.5	19.2	20.1	19.2	19.5
EBITDA Margin	27.8	23.7	22.1	22.4	24.3	24.5	24.3	23.9	24.0	24.2	25.8
稅前純益率	26.7	22.9	21.6	20.6	21.1	21.2	21.6	21.0	22.9	21.2	21.4
稅後純益率	23.6	20.2	19.2	18.2	18.5	18.4	18.9	18.6	20.3	18.6	18.7
季成長率 (%)											
營業收入	3.0	(4.6)	3.6	4.7	2.1	2.6	13.5	1.6			
營業毛利	11.6	(11.1)	3.6	2.9	2.7	2.9	13.9	0.8			
營業收益增長	30.1	(22.4)	(4.4)	6.8	3.8	4.4	16.2	(0.4)			
EBITDA	25.5	(18.8)	(3.4)	6.0	10.8	3.4	12.7	(0.3)			
稅前純益	26.0	(18.1)	(2.6)	0.0	4.5	3.1	15.7	(1.5)			
稅後純益	22.9	(18.5)	(1.4)	(0.7)	3.4	2.0	17.1	(0.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	39.5	29.7	19.7	6.5	5.6	13.6	24.5	20.8	22.4	16.2	16.9
營業毛利	52.2	33.2	23.3	5.7	(2.7)	12.6	23.8	21.3	26.6	13.5	16.0
營業收益	124.0	69.2	33.0	3.0	(17.8)	10.6	34.4	25.4	48.3	10.9	19.2
EBITDA	98.8	59.1	28.1	4.5	(7.7)	17.4	36.8	28.7	41.6	17.2	24.7
稅前純益	86.7	58.9	35.5	0.5	(16.6)	5.1	24.8	22.9	40.3	7.5	17.8
稅後純益	86.9	61.1	37.2	(1.9)	(17.5)	3.2	22.7	23.0	40.0	6.4	17.9

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	608,399	635,038	709,541	769,975	838,710
流動資產	297,654	290,889	352,615	386,674	436,042
現金及短期投資	164,810	180,673	216,468	222,492	249,327
存貨	70,703	43,220	59,244	71,282	81,231
應收帳款及票據	40,842	55,834	50,212	60,657	68,874
其他流動資產	21,298	11,161	26,691	32,243	36,611
非流動資產	310,746	344,150	356,926	383,302	402,668
長期投資	125,575	152,228	169,566	171,566	173,566
固定資產	53,862	53,291	56,664	55,384	52,030
什項資產	131,309	138,631	130,696	156,352	177,071
負債總額	165,341	260,833	300,043	335,047	368,391
流動負債	141,570	231,999	275,322	307,562	338,731
應付帳款及票據	21,518	38,779	37,997	45,718	52,099
短期借款	6,569	7,826	26,216	26,216	26,216
什項負債	113,484	185,394	211,108	235,627	260,416
長期負債	23,771	28,834	24,722	27,485	29,660
長期借款	863	4,605	3,149	3,149	3,149
其他負債及準備	14,599	16,169	19,911	22,674	24,849
股東權益總額	443,058	374,205	409,498	434,928	470,319
普通股股本	15,994	15,996	16,017	16,017	16,017
保留盈餘	286,689	212,670	339,894	364,724	399,515
少數股東權益	2,949	6,000	8,456	9,056	9,656
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	11.2%	(21.0)%	22.4%	16.2%	16.9%
營業收益增長	17.4%	(43.4)%	48.3%	10.9%	19.2%
EBITDA	19.5%	(36.5)%	41.6%	17.2%	24.7%
稅後純益	6.0%	(34.8)%	40.0%	6.4%	17.9%
每股盈餘成長率	5.7%	(35.0)%	39.8%	6.3%	17.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	49.4%	47.8%	49.5%	48.3%	48.0%
營業利益率	23.1%	16.6%	20.1%	19.2%	19.5%
EBITDA Margin	25.8%	20.8%	24.0%	24.2%	25.8%
稅後純益率	21.5%	17.8%	20.3%	18.6%	18.7%
平均資產報酬率	18.6%	12.4%	16.0%	15.5%	16.8%
股東權益報酬率	27.1%	19.0%	28.0%	27.7%	30.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	1.7%	3.3%	7.2%	6.8%	6.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	366.5	218.3	374.3	1,334.1	1,571.3
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	389.8	415.9	433.8	1,479.8	1,834.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	20.8	20.2	5.3	5.5	6.8
流動比率 (x)	2.1	1.3	1.3	1.3	1.3
速動比率 (x)	1.6	1.1	1.1	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(140,070)	(152,965)	(169,414)	(177,437)	(206,272)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	74.59	48.51	67.80	72.08	84.96
每股現金盈餘 (NT\$)	91.29	104.67	89.03	91.37	113.28
每股淨值 (NT\$)	275.16	230.18	250.71	266.23	287.98
調整後每股淨值 (NT\$)	277.88	232.04	252.32	267.83	289.71
每股營收 (NT\$)	346.51	273.15	333.82	387.59	453.28
EBITDA/Share (NT\$)	89.51	56.72	80.15	93.94	117.14
每股現金股利 (NT\$)	76.01	55.01	69.01	68.50	71.97
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.86	0.70	0.79	0.83	0.90
應收帳款周轉天數	27.2	47.0	34.6	35.9	34.9
存貨周轉天數	92.9	69.8	80.9	81.7	79.1
應付帳款周轉天數	28.3	62.6	51.9	52.4	50.7
現金轉換周轉天數	91.8	54.2	63.7	65.2	63.2

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	548,796	433,446	530,585	616,308	720,768
營業成本	(277,892)	(226,079)	(268,001)	(318,356)	(375,003)
營業毛利	270,904	207,367	262,584	297,952	345,764
營業費用	(144,116)	(135,568)	(156,107)	(179,867)	(205,046)
營業利益	126,788	71,800	106,477	118,085	140,719
總營業外收入	7,137	14,287	15,609	12,897	13,552
利息收入	3,218	7,308	10,648	10,677	11,533
投資利益淨額	3,281	6,471	2,494	2,220	2,019
其他營業外收入	638	508	2,467	-	-
總營業外費用	1,636	696	(326)	(98)	(98)
利息費用	(371)	(399)	(326)	(98)	(98)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	2,007	1,095	-	-	-
稅前純益	135,561	86,782	121,760	130,883	154,173
所得稅費用 [利益]	(16,936)	(9,591)	(13,238)	(15,663)	(18,476)
少數股東損益	(484)	(212)	(752)	(600)	(600)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	118,141	76,979	107,769	114,620	135,097
EBITDA	141,768	90,000	127,398	149,368	186,269
每股盈餘 (NT\$)	74.59	48.51	67.80	72.08	84.96

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	144,583	166,091	141,511	145,289	180,121
本期純益	118,141	76,979	107,769	114,620	135,097
折舊及攤提	14,980	18,200	20,921	31,283	45,550
本期運用資金變動	164	30,356	(11,183)	(14,762)	(11,785)
其他營業資產及負債變動	11,298	40,556	24,004	14,148	11,259
投資活動之現金流量	(37,535)	(28,746)	(39,967)	(49,973)	(58,443)
投資用短期投資出售 [新購]	(19,467)	(12,157)	(11,580)	2,000	2,000
本期長期投資變動	(199)	116	(475)	(2,000)	(2,000)
資本支出淨額	(13,622)	(9,325)	(13,445)	(14,807)	(17,317)
其他資產變動	(4,247)	(7,379)	(14,466)	(35,166)	(41,126)
自由現金流	106,772	95,897	82,980	90,471	115,425
融資活動之現金流量	(156,280)	(118,569)	(71,721)	(87,293)	(92,842)
短期借款變動	(48,016)	(1,500)	16,934	-	-
長期借款變動	(558)	(828)	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(116,141)	(120,981)	(87,551)	(87,293)	(92,842)
其他融資現金流	8,435	4,740	(1,104)	-	-
匯率影響數	13,030	(883)	3,560	-	-
本期產生現金流量	(36,202)	17,894	33,383	8,023	28,835

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	26.3%	31.3%	29.4%	29.2%	28.4%
= 營業利益率	23.1%	16.6%	20.1%	19.2%	19.5%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(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	6.2	(16.3)	(18.3)	(21.4)	(19.9)
營業利益率	23.1%	16.6%	20.1%	19.2%	19.5%
x 資本周轉率	6.2	(16.3)	(18.3)	(21.4)	(19.9)
x (1 - 有效現金稅率)	87.5%	88.9%	89.1%	88.0%	88.0%
= 稅後 ROIC	124.5%	(240.6%)	(327.7%)	(361.4%)	(341.4%)

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
2024-12-13	增加持股	1,700	1,410
2024-10-30	增加持股	1,700	1,290
2024-07-31	持有	1,250	1,220
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

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。