

聯發科 (2454.TW/2454 TT)

AI ASIC 專案遞延的擔憂緩解

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 July 30 (NT\$)	1,380
12 個月目標價 (NT\$)	1,700
前次目標價 (NT\$)	1,650
調升 (%)	3.0
上漲空間 (%)	23.2

焦點內容

- 2Q25 毛利率優於預期，營益率與每股盈餘均符合預期。
- 3Q25 營收季減。
- 2026 年 AI ASIC 營收目標不變，2027 年貢獻將更為顯著。

交易資料表

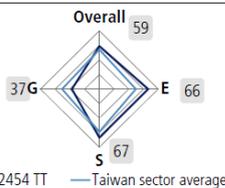
市值：(NT\$bn/US\$mn)	2,210 / 73,985
流通在外股數 (百萬股)：	1,602
外資持有股數 (百萬股)：	953
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.17
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	991 - 1,560

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	2.2	-5.8	10
相對表現 (%)	-13.7	-5.5	4.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	19.85A	16.19A	15.94A	14.96A
2025	18.43A	17.50F	16.23F	16.48F
2026	17.75F	19.82F	21.27F	24.70F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

聯發科 2Q25 財報與 3Q25 財測均符合預期。聯發科維持 2026 年 AI ASIC 營收目標 10 億美元不變，緩解我們對設計定案延遲的疑慮。

評論及分析

2Q25 毛利率優於預期，營益率與每股盈餘均符合預期。 2Q25 雖受新台幣升值 6% 影響，聯發科 2Q25 毛利率仍高達 49.1%，優於公司與凱基預估，主因 LTA 營收貢獻 1.9 個百分點。然而，因：(1) 研發費用增加；(2) 業外收入下滑；及 (3) 稅率上升，導致營業利益率及每股盈餘符合我們預期及市場共識。各項產品線中，智慧邊緣裝置美元營收季增 14%，受惠於 AI 與 Wi-Fi 7 需求暢旺；PMIC 則受惠客戶拉貨需求與市佔率提升，使營收季增 24%。

3Q25 營收季減。 管理層預估 3Q25 營收將介於 1,301-1,400 億元 (季減 7-13%，若以美元計價則季減 1-8%)，美元營收下滑幅度符合預期。毛利率展望為 47%±1.5%。公司預期 3Q25 旗艦手機 SoC 的營收將受惠於 D9500 放量而季增，但主流手機晶片營收則較為平淡。由於客戶於 1H25 提前拉貨，公司預期 3Q25 智慧邊緣裝置與 PMIC 營收將季減。公司預估 2025 年旗艦手機 SoC 營收將突破 30 億美元 (年增逾 40%，對比我們預估的 33 億美元)，網通晶片營收將達 30 億美元，運算解決方案 (含 GB10) 營收則有望年增 80% 至 10 億美元。聯發科亦看好美元營收將年增 14-16% (我們預估為年增 17% 以上)，惟新台幣升值可能削弱部份成長力道。

2026 年 AI ASIC 營收目標不變，2027 年將大幅成長。 管理層重申 AI ASIC 營收 10 億美元的目標不變。儘管流片進程略有延誤，但應可於 3Q26 末開始貢獻營收。此外，聯發科仍有其他進行中的 CSP 專案，且管理層看好 2027 年 AI ASIC 的成長前景。我們預估 Meta (美) 的 ASIC (MTIAv3.5) 與 Microsoft (美) 的 SerDes 專案很快就會有進展，有機會最早於 2Q27 開始挹注營收。同時，聯發科第一款採 N2 的產品 (D9600) 將與競爭對手同步於 9 月完成設計定案，帶動 2025-26 年市佔率進一步擴大，唯一的隱憂在於智慧型手機 OEM 恐難以吸收提升的生產成本或選擇將成本轉嫁予消費者。

投資建議

雖然 Google v7e 的設計定案推遲，但公司對 10 億美元營收目標仍有信心，因此緩解了我們對 2026 年 AI ASIC 營收貢獻不如預期的疑慮。凱基看好聯發科的旗艦 SoC 市佔率可望擴張，且 2026 年以後還有更多 AI ASIC 專案貢獻營運，因此維持該股「增加持股」評等，目標價調升至 1,700 元，反映獲利預估上修，評價倍數維持 20 倍 2026 年本益比的週期高峰水準。

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-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	548,796	433,446	530,586	585,883	664,537
營業毛利 (NT\$百萬)	270,904	207,367	263,386	280,372	312,394
營業利益 (NT\$百萬)	126,788	71,800	102,412	111,690	133,588
稅後淨利 (NT\$百萬)	118,141	76,979	106,387	109,240	132,959
每股盈餘 (NT\$)	74.59	48.51	66.92	68.64	83.54
每股現金股利 (NT\$)	76.01	55.01	54.00	68.00	69.25
每股盈餘成長率 (%)	5.7	(35.0)	38.0	2.6	21.7
本益比 (x)	18.5	28.4	20.6	20.1	16.5
股價淨值比 (x)	5.0	6.0	5.6	5.7	5.2
EV/EBITDA (x)	10.1	13.0	8.9	8.0	7.1
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	5.5	4.0	3.9	4.9	5.0
股東權益報酬率 (%)	27.1	19.0	27.8	27.9	32.8

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q25 財報與 3Q25 財測修正與市場共識比較

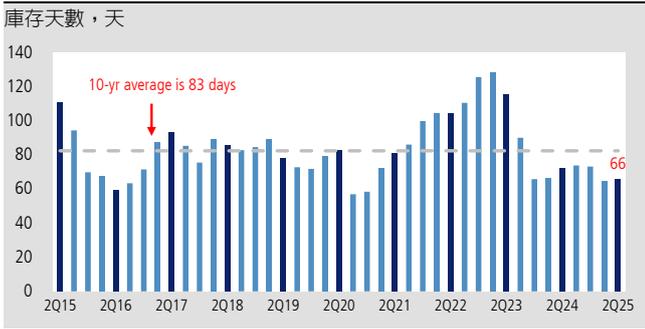
百萬元	2Q25						3Q25F							
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	150,369	150,369	(0.0)	(1.9)	18.1	151,208	(0.6)	139,924	148,243	(5.6)	(6.9)	6.2	147,667	(5.2)
毛利	73,878	72,047	2.5	0.1	18.9	72,285	2.2	65,826	69,679	(5.5)	(10.9)	2.3	70,674	(6.9)
營業利潤	29,379	28,891	1.7	(2.2)	17.7	28,396	3.5	25,948	27,430	(5.4)	(11.7)	8.7	27,703	(6.3)
稅後淨利	27,848	27,697	0.5	(5.0)	8.3	28,022	(0.6)	25,835	27,133	(4.8)	(7.2)	1.9	27,284	(5.3)
每股盈餘 (元)	17.50	17.40	0.5	(5.0)	8.1	17.68	(1.0)	16.23	17.05	(4.8)	(7.2)	1.8	17.11	(5.1)
毛利率 (%)	49.1	47.9	1.2 ppts	1.0 ppts	0.3 ppts	47.8	1.3 ppts	47.0	47.0	0.0 ppts	(2.1)ppts	(1.8)ppts	47.9	(0.8)ppts
營利率 (%)	19.5	19.2	0.3 ppts	(0.1)ppts	(0.1)ppts	18.8	0.8 ppts	18.5	18.5	0.0 ppts	(1.0)ppts	0.4 ppts	18.8	(0.2)ppts
淨利率 (%)	18.5	18.4	0.1 ppts	(0.6)ppts	(1.7)ppts	18.5	(0.0)ppts	18.5	18.3	0.2 ppts	(0.1)ppts	(0.8)ppts	18.5	(0.0)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

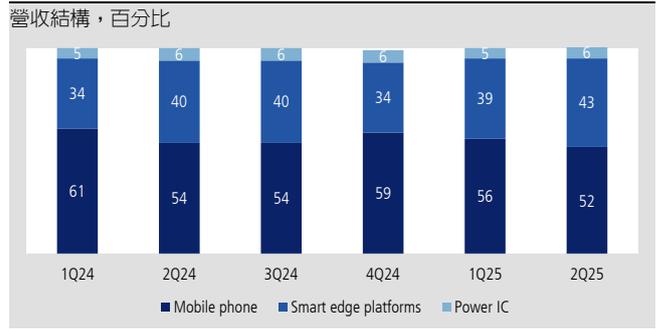
圖 2：2025-26 年財測修正 vs. 市場共識

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	585,883	599,384	(2.3)	10.4	597,697	(2.0)	664,537	651,859	1.9	13.4	674,320	(1.5)
毛利	280,372	284,129	(1.3)	6.4	286,350	(2.1)	312,394	304,456	2.6	11.4	321,826	(2.9)
營業利益	111,690	112,942	(1.1)	9.1	113,490	(1.6)	133,588	128,959	3.6	19.6	132,418	0.9
稅後淨利	109,240	110,618	(1.2)	2.7	111,658	(2.2)	132,959	128,841	3.2	21.7	129,730	2.5
每股盈餘 (元)	68.64	69.50	(1.2)	2.6	70.42	(2.5)	83.54	80.95	3.2	21.7	81.60	2.4
毛利率 (%)	47.9	47.4	0.5 ppts	(1.8)ppts	47.9	(0.1)ppts	47.0	46.7	0.3 ppts	(0.8)ppts	47.7	(0.7)ppts
營利率 (%)	19.1	18.8	0.2 ppts	(0.2)ppts	19.0	0.1 ppts	20.1	19.8	0.3 ppts	1.0 ppts	19.6	0.5 ppts
淨利率 (%)	18.6	18.5	0.2 ppts	(1.4)ppts	18.7	(0.0)ppts	20.0	19.8	0.2 ppts	1.4 ppts	19.2	0.8 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：L10Y 庫存狀況


資料來源：TEJ，凱基

圖 4：各產品類別營收佔比


資料來源：公司資料，凱基

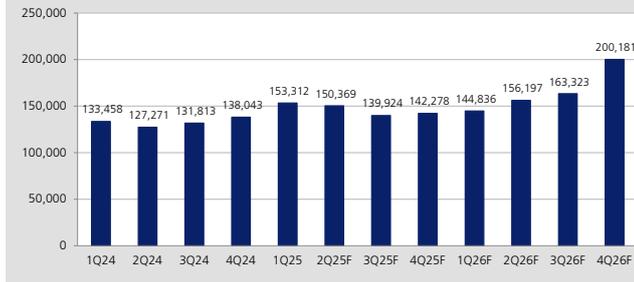
圖 5：公司概況

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

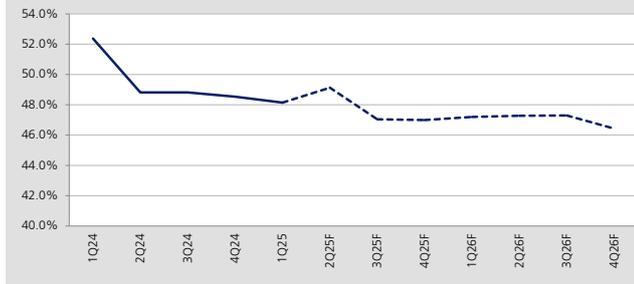
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

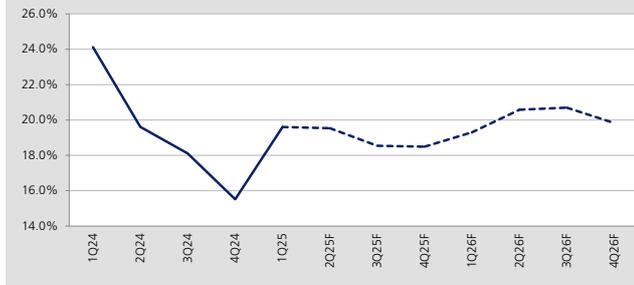
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：聯發科外資持股 vs. 股價走勢

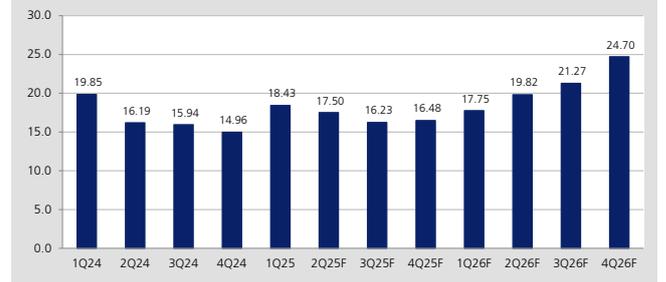
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 8：每股盈利

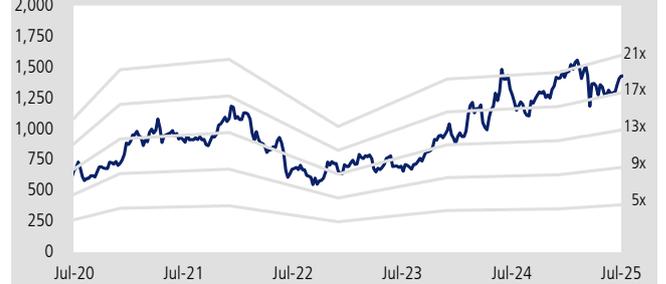
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比區間

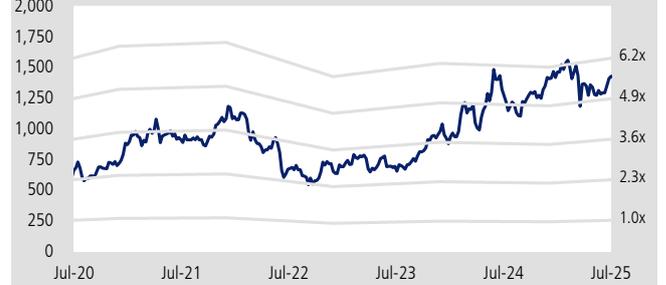
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



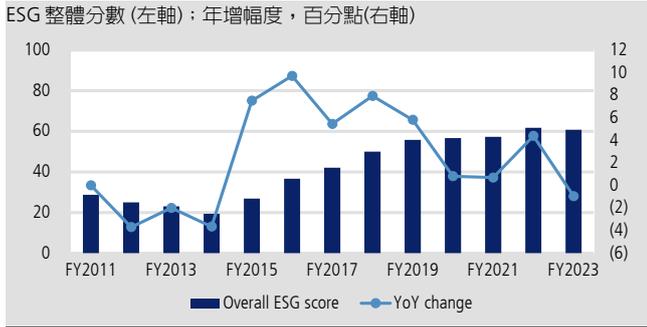
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 12：未來 12 個月預估股價淨值比區間

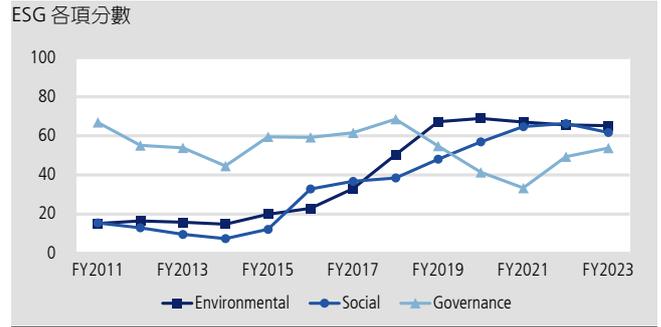
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



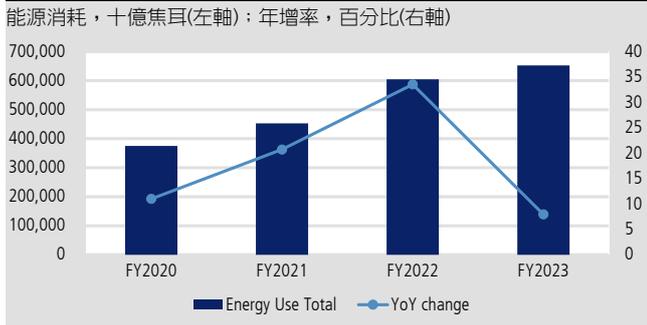
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數


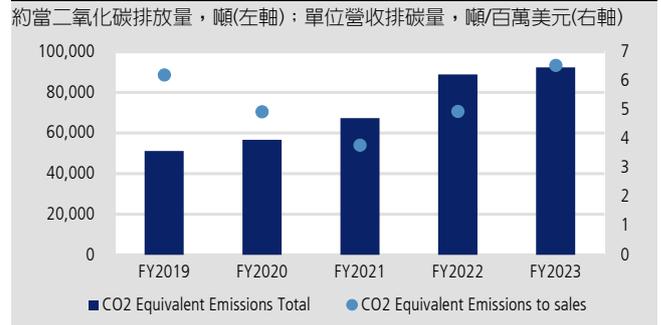
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數


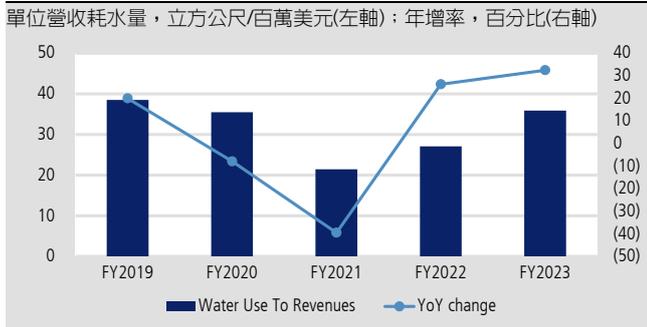
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗


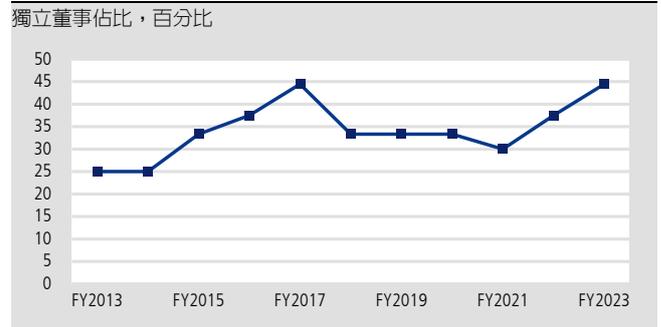
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：碳排量


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量


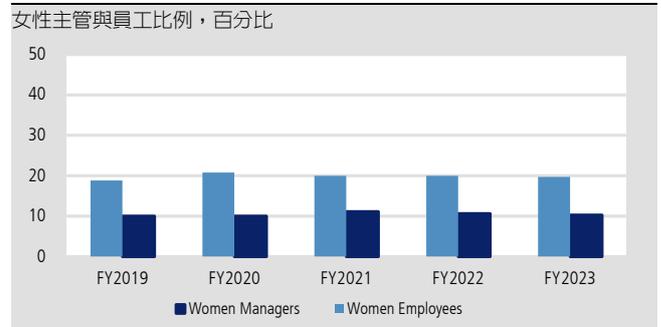
資料來源：Refinitiv，公司資料

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-25A	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	153,312	150,369	139,924	142,278	144,836	156,197	163,323	200,181	530,586	585,883	664,537
營業成本	(79,503)	(76,491)	(74,098)	(75,419)	(76,468)	(82,349)	(86,081)	(107,245)	(267,200)	(305,510)	(352,144)
營業毛利	73,809	73,878	65,826	66,859	68,368	73,848	77,242	92,936	263,386	280,372	312,394
營業費用	(43,756)	(44,499)	(39,878)	(40,549)	(40,409)	(41,705)	(43,444)	(53,248)	(160,974)	(168,683)	(178,806)
營業利益	30,053	29,379	25,948	26,310	27,958	32,144	33,798	39,688	102,412	111,690	133,588
折舊	(3,322)	(3,472)	(3,472)	(3,622)	(3,890)	(3,890)	(3,890)	(3,890)	(12,560)	(13,889)	(15,559)
攤提	(2,293)	(1,946)	(1,946)	(1,599)	(1,004)	(1,004)	(1,004)	(1,004)	(8,376)	(7,783)	(4,016)
EBITDA	35,668	34,797	31,366	31,531	32,852	37,037	38,692	44,581	123,348	133,362	153,162
利息收入	2,840	2,740	3,174	3,017	3,414	3,280	3,733	3,540	11,150	11,770	13,967
投資利益淨額	1,614	570	599	510	800	800	800	800	3,938	3,294	3,200
其他營業外收入	113	732	-	-	300	400	500	500	512	974	1,700
總營業外收入	4,566	4,042	3,774	3,527	4,514	4,480	5,033	4,840	15,600	16,038	18,867
利息費用	(196)	(193)	(193)	(193)	(193)	(193)	(193)	(193)	(453)	(776)	(774)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	129	-	-	-	-	-	-	-	1,960	-	-
總營業外費用	(67)	(193)	1,506	(776)	(774)						
稅前純益	34,553	33,228	29,528	29,643	32,279	36,430	38,638	44,334	119,519	126,952	151,681
所得稅費用[利益]	(5,024)	(5,163)	(3,543)	(3,261)	(3,873)	(4,736)	(4,637)	(4,877)	(12,378)	(16,991)	(18,123)
少數股東損益	(204)	(216)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(754)	(720)	(600)
非常項目前稅後純益	29,325	27,848	25,835	26,233	28,256	31,544	33,851	39,307	106,387	109,240	132,959
非常項目	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	29,325	27,848	25,835	26,233	28,256	31,544	33,851	39,307	106,387	109,240	132,959
每股盈餘 (NT\$)	18.43	17.50	16.23	16.48	17.75	19.82	21.27	24.70	66.92	68.64	83.54
獲利率 (%)											
營業毛利率	48.1	49.1	47.0	47.0	47.2	47.3	47.3	46.4	49.6	47.9	47.0
營業利益率	19.6	19.5	18.5	18.5	19.3	20.6	20.7	19.8	19.3	19.1	20.1
EBITDA Margin	23.3	23.1	22.4	22.2	22.7	23.7	23.7	22.3	23.2	22.8	23.0
稅前純益率	22.5	22.1	21.1	20.8	22.3	23.3	23.7	22.1	22.5	21.7	22.8
稅後純益率	19.1	18.5	18.5	18.4	19.5	20.2	20.7	19.6	20.1	18.6	20.0
季成長率 (%)											
營業收入	11.1	(1.9)	(6.9)	1.7	1.8	7.8	4.6	22.6			
營業毛利	10.2	0.1	(10.9)	1.6	2.3	8.0	4.6	20.3			
營業收益增長	40.4	(2.2)	(11.7)	1.4	6.3	15.0	5.1	17.4			
EBITDA	32.8	(2.4)	(9.9)	0.5	4.2	12.7	4.5	15.2			
稅前純益	31.8	(3.8)	(11.1)	0.4	8.9	12.9	6.1	14.7			
稅後純益	23.3	(5.0)	(7.2)	1.5	7.7	11.6	7.3	16.1			
年成長率 (%)											
營業收入	14.9	18.1	6.2	3.1	(5.5)	3.9	16.7	40.7	22.4	10.4	13.4
營業毛利	5.6	18.9	2.3	(0.2)	(7.4)	(0.0)	17.3	39.0	27.0	6.4	11.4
營業收益	(6.6)	17.7	8.7	22.9	(7.0)	9.4	30.3	50.8	42.6	9.1	19.6
EBITDA	(4.0)	15.3	7.6	17.4	(7.9)	6.4	23.4	41.4	37.1	8.1	14.8
稅前純益	(3.1)	13.8	3.8	13.1	(6.6)	9.6	30.9	49.6	37.7	6.2	19.5
稅後純益	(7.0)	8.3	1.9	10.3	(3.6)	13.3	31.0	49.8	38.2	2.7	21.7

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-24A	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	608,399	635,038	697,868	747,473	856,664
流動資產	297,654	290,889	351,025	414,188	522,567
現金及短期投資	164,810	180,673	219,624	257,108	300,784
存貨	70,703	43,220	58,414	51,736	73,568
應收帳款及票據	40,842	55,834	44,713	73,962	104,061
其他流動資產	21,298	11,161	28,274	31,382	44,154
非流動資產	310,746	344,150	346,842	333,285	334,096
長期投資	125,575	152,228	172,525	173,569	175,569
固定資產	53,862	53,291	56,917	55,742	53,918
什項資產	131,309	138,631	117,400	103,974	104,609
負債總額	165,341	260,833	292,812	351,109	423,871
流動負債	141,570	231,999	266,902	326,087	393,974
應付帳款及票據	21,518	38,779	40,777	38,712	55,048
短期借款	6,569	7,826	8,919	36,584	36,584
什項負債	113,484	185,394	217,207	250,792	302,342
長期負債	23,771	28,834	25,910	29,898	29,898
長期借款	863	4,605	2,681	5,317	5,317
其他負債及準備	14,599	16,169	14,853	17,608	22,485
股東權益總額	443,058	374,205	405,055	396,364	432,793
普通股股本	15,994	15,996	16,017	16,017	16,017
保留盈餘	286,689	212,670	210,599	321,602	357,431
少數股東權益	2,949	6,000	8,428	8,539	9,139
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	11.2%	(21.0%)	22.4%	10.4%	13.4%
營業收益增長	17.4%	(43.4%)	42.6%	9.1%	19.6%
EBITDA	19.5%	(36.5%)	37.1%	8.1%	14.8%
稅後純益	6.0%	(34.8%)	38.2%	2.7%	21.7%
每股盈餘成長率	5.7%	(35.0%)	38.0%	2.6%	21.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	49.4%	47.8%	49.6%	47.9%	47.0%
營業利益率	23.1%	16.6%	19.3%	19.1%	20.1%
EBITDA Margin	25.8%	20.8%	23.2%	22.8%	23.0%
稅後純益率	21.5%	17.8%	20.1%	18.6%	20.0%
平均資產報酬率	18.6%	12.4%	16.0%	15.1%	16.6%
股東權益報酬率	27.1%	19.0%	27.8%	27.9%	32.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	1.7%	3.3%	2.9%	10.6%	9.7%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	366.5	218.3	264.7	164.6	197.1
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	389.8	415.9	344.3	142.5	191.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	20.8	20.2	16.7	3.0	4.0
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	1.1	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	(140,070)	(152,965)	(192,095)	(201,951)	(247,628)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	74.59	48.51	66.92	68.64	83.54
每股現金盈餘 (NT\$)	91.29	104.67	98.17	69.47	92.93
每股淨值 (NT\$)	275.16	230.18	247.63	242.14	264.50
調整後每股淨值 (NT\$)	277.88	232.04	249.50	243.68	266.19
每股營收 (NT\$)	346.51	273.15	333.77	368.12	417.54
EBITDA/Share (NT\$)	89.51	56.72	77.59	83.79	96.24
每股現金股利 (NT\$)	76.01	55.01	54.00	68.00	69.25
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.86	0.70	0.80	0.81	0.83
應收帳款周轉天數	27.2	47.0	30.8	46.1	57.2
存貨周轉天數	92.9	69.8	80.0	61.8	76.3
應付帳款周轉天數	28.3	62.6	55.9	46.2	57.1
現金轉換周轉天數	91.8	54.2	55.0	61.6	76.4

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	548,796	433,446	530,586	585,883	664,537
營業成本	(277,892)	(226,079)	(267,200)	(305,510)	(352,144)
營業毛利	270,904	207,367	263,386	280,372	312,394
營業費用	(144,116)	(135,568)	(160,974)	(168,683)	(178,806)
營業利益	126,788	71,800	102,412	111,690	133,588
總營業外收入	7,137	14,287	15,600	16,038	18,867
利息收入	3,218	7,308	11,150	11,770	13,967
投資利益淨額	3,281	6,471	3,938	3,294	3,200
其他營業外收入	638	508	512	974	1,700
總營業外費用	1,636	696	1,506	(776)	(774)
利息費用	(371)	(399)	(453)	(776)	(774)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	2,007	1,095	1,960	-	-
稅前純益	135,561	86,782	119,519	126,952	151,681
所得稅費用 [利益]	(16,936)	(9,591)	(12,378)	(16,991)	(18,123)
少數股東損益	(484)	(212)	(754)	(720)	(600)
非常項目	-	0	(0)	0	-
稅後淨利	118,141	76,979	106,387	109,240	132,959
EBITDA	141,768	90,000	123,348	133,362	153,162
每股盈餘 (NT\$)	74.59	48.51	66.92	68.64	83.54

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	144,583	166,091	156,055	110,568	147,896
本期純益	118,141	76,979	106,387	109,240	132,959
折舊及攤提	14,980	18,200	20,936	21,672	19,575
本期運用資金變動	164	30,356	(1,001)	(24,635)	(35,596)
其他營業資產及負債變動	11,298	40,556	29,733	4,290	30,959
投資活動之現金流量	(37,535)	(28,746)	(35,928)	(16,474)	(13,735)
投資用短期投資出售 [新購]	(19,467)	(12,157)	(14,697)	1,115	2,000
本期長期投資變動	(199)	116	26	(2,095)	(2,000)
資本支出淨額	(13,622)	(9,325)	(13,787)	(12,109)	(13,735)
其他資產變動	(4,247)	(7,379)	(7,471)	(3,384)	-
自由現金流	106,772	95,897	89,578	73,886	83,855
融資活動之現金流量	(156,280)	(118,569)	(90,119)	(56,182)	(88,485)
短期借款變動	(48,016)	(1,500)	(1,260)	30,300	-
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)	(86,264)	(88,485)
其他融資現金流	8,435	4,740	(1,309)	(217)	-
匯率影響數	13,030	(883)	8,292	2,244	-
本期產生現金流量	(36,202)	17,894	38,300	40,156	45,676

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	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%	30.3%	28.8%	26.9%
= 營業利率	23.1%	16.6%	19.3%	19.1%	20.1%
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	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.2	(16.3)	(9.2)	(9.0)	(10.1)
營業利益率	23.1%	16.6%	19.3%	19.1%	20.1%
x 資本周轉率	6.2	(16.3)	(9.2)	(9.0)	(10.1)
x (1 - 有效現金稅率)	87.5%	88.9%	89.6%	86.6%	88.1%
= 稅後 ROIC	124.5%	(240.6%)	(158.8%)	(148.3%)	(179.3%)

資料來源：公司資料，凱基預估

聯發科 – 以往評級及目標價



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。