聯發科

(2454.TW/2454 TT)

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 October 20 (NT$)	4,150
12 個月目標價 (NT$)	5,500
前次目標價 (NT$)	6,600
調降 (%)	16.7
上漲空間 (%)	32.5

焦點內容

1. 3Q26 營運表現可望優於市場共識及公司財測。
2. 4Q26 營收成長可能略低於先前預期。
3. Humufish 量產面臨瓶頸，惟 2028 年 Zebrafish 出貨量有上修空間。

交易資料表

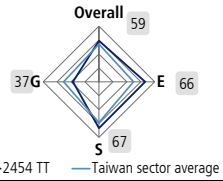
市值：(NT$bn/US$mn)	6,661209,122
流通在外股數 (百萬股)：	1,605
外資持有股數 (百萬股)：	874
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.62
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	1,145 –5,285

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	24.3	118.4	209.7
相對表現 (%)	15.2	93.1	142.5

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	18.43A	17.50A	15.84A	14.40A
2026	15.17A	15.28A	17.41F	22.21F
2027	24.96F	26.97F	30.58F	32.54F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

3Q26 財報前瞻 – 生產問題仍為潛在隱憂

重要訊息

聯發科將於 10 月 30 日召開法說會並公佈 3Q26 財報。

評論及分析

3Q26 營運表現可望優於市場共識及公司財測。聯發科 3Q26 營收 1,680 億元，季增 10.4%，較公司財測上緣高出 5%，亦較我們預估及市場共識高出 5-8%。我們認為營收優於預期主要受惠於旗艦手機 SoC 天璣 9600 提前拉貨，以及通訊晶片需求維持強勁。隨著營運槓桿改善，我們預估 3Q26 營益率將較 2Q26 的 15%提升 1.4ppts 至 16.4%。

4Q26 營收成長可能略低於先前預期。展望 4Q26，我們預期公司將提出營收強勁季增的財測，惟 AI ASIC 專案量產爬坡將使利潤率小幅下滑。我們預估 4Q26 營收季增 34%，低於先前預估的 48%，主要考量：(1) 3Q26 比較基期墊高；(2) 4Q26 智慧型手機需求轉弱；以及 (3) Zebrafish 於 4Q26 的量產爬坡進度略低於預期。聯發科於上次法說會將 2026 年 AI ASIC 營收目標由 20 億美元上修至超過 20 億美元，惟考量生產端的不確定性，我們預估 2026 年 AI ASIC 營收將略低於 20 億美元。

Humufish 量產面臨瓶頸，惟 2028 年 Zebrafish 出貨量有上修空間。我們先前報告指出，由於 IC 載板供應短缺及生產良率仍存在不確定性，Humufish 於 Intel EMIB-T 產線的量產爬坡時程已由 4Q27 延後至 2Q28，因此我們認為市場對 Humufish 可能於 1Q27 重新流片的疑慮過度。然而，根據相關供應鏈查核，考量零組件短缺及設計修改造成的時程延宕，我們將 2028 年 Humufish 出貨量預估由 330 萬顆下修至 200 萬顆。另一方面，目前並未觀察到 TPU 需求放緩的跡象，因此我們將 2028 年 Zebrafish 出貨量預估由 80 萬顆上修至 180 萬顆。考量整體出貨量預估較先前下修 8-10%，且 Zebrafish 的 ASP 遠低於 Humufish，我們將聯發科 2028 年 AI ASIC 營收預估下修 28%，由 500 億美元降至 360 億美元，仍年增 139%。

投資建議

我們維持以 2028 年景氣循環高峰本益比 25 倍作為目標價評價基準，惟因下修獲利預估，將目標價下調至 5,500 元。考量 TPU 需求強勁成長，以及聯發科在 AI ASIC 市場的市占率持續提升，聯發科仍為我們半導體產業首選標的之一，維持「增加持股」評等。

投資風險

智慧型手機出貨衰退；AI 晶片進展放緩。

主要財務數據及估值

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (NT$百萬)	530,586	595,966	694,820	1,194,617	1,941,809
營業毛利 (NT$百萬)	263,386	283,080	320,681	534,227	862,482
營業利益 (NT$百萬)	102,412	103,470	109,482	194,233	377,227
稅後淨利 (NT$百萬)	106,387	105,319	111,585	183,230	349,851
每股盈餘 (NT$)	66.92	66.16	70.06	115.04	219.66
每股現金股利 (NT$)	54.00	53.50	67.50	70.75	94.53
每股盈餘成長率 (%)	38.0	(1.1)	5.9	64.2	90.9
本益比 (x)	62.0	62.7	59.2	36.1	18.9
股價淨值比 (x)	16.8	16.6	15.2	13.1	8.3
EV/EBITDA (x)	29.8	29.2	27.4	18.2	12.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.3	1.3	1.6	1.7	2.3
股東權益報酬率 (%)	27.8	26.4	26.6	38.7	53.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q-4Q26 財測修正與市場共識比較

	3Q26F							4Q26F						
百萬元	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	168,000	159,811	5.1	10.4	18.2	158,949	5.7	225,486	250,232	(9.9)	34.2	50.1	208,491	8.2
毛利	77,980	74,050	5.3	10.9	18.0	73,512	6.1	103,338	114,640	(9.9)	32.5	49.2	93,266	10.8
營業利潤	27,580	25,307	9.0	20.6	24.3	24,812	11.2	36,143	40,071	(9.8)	31.0	65.4	36,995	(2.3)
稅後淨利	27,729	25,948	6.9	13.9	9.9	24,954	11.1	35,367	42,933	(17.6)	27.5	54.3	35,541	(0.5)
每股盈餘 (元)	17.41	16.29	6.9	13.9	9.9	15.67	11.1	22.21	24.60	(9.7)	27.5	54.2	22.37	(0.7)
毛利率 (%)	46.4	46.3	0.1 ppts	0.2 ppts	(0.1)ppts	46.2	0.2 ppts	45.8	45.8	0.0 ppts	(0.6)ppts	(0.3)ppts	44.7	1.1 ppts
營利率 (%)	16.4	15.8	0.6 ppts	1.4 ppts	0.8 ppts	15.6	0.8 ppts	16.0	16.0	0.0 ppts	(0.4)ppts	1.5 ppts	17.7	(1.7)ppts
淨利率 (%)	16.5	16.2	0.3 ppts	0.5 ppts	(1.2)ppts	15.7	0.8 ppts	15.7	17.2	(1.5)ppts	(0.8)ppts	0.4 ppts	17.0	(1.4)ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 2：2027-28 年財測修正與市場共識比較

	2027F						2028F					
百萬元	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	1,194,617	1,249,111	(4.4)	71.9	1,161,000	2.9	1,941,809	2,381,489	(18.5)	62.5	2,031,000	(4.4)
毛利	534,227	560,222	(4.6)	66.6	511,688	4.4	862,482	1,048,194	(17.7)	61.4	873,492	(1.3)
營業利益	194,233	204,705	(5.1)	77.4	248,443	(21.8)	377,227	453,965	(16.9)	94.2	510,019	(26.0)
稅後淨利	183,230	196,323	(6.7)	64.2	228,624	(19.9)	349,851	421,252	(16.9)	90.9	440,694	(20.6)
每股盈餘 (元)	115.04	123.26	(6.7)	64.2	143.40	(19.8)	219.66	264.49	(16.9)	90.9	277.80	(20.9)
毛利率 (%)	44.7	44.8	(0.1)ppts	(1.4)ppts	44.1	0.6 ppts	44.4	44.0	0.4 ppts	(0.3)ppts	43.0	1.4 ppts
營利率 (%)	16.3	16.4	(0.1)ppts	0.5 ppts	21.4	(5.1)ppts	19.4	19.1	0.4 ppts	3.2 ppts	25.1	(5.7)ppts
淨利率 (%)	15.3	15.7	(0.4)ppts	(0.7)ppts	19.7	(4.4)ppts	18.0	17.7	0.3 ppts	2.7 ppts	21.7	(3.7)ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 3：聯發科 Dimensity 9600 Pro 及高通 Snapdragon 8 Elite Gen 6 晶片規格

Chip	MediaTek Dimensity 9600 Pro	Qualcomm Snapdragon 8 Elite Gen 6 (SM8950)
Process node	TSMC 2nm (N2P)	TSMC 2nm
CPU	Arm All-Big-Core 2+3+3 (2× C2-Ultra 4.55GHz、3× C2-Pro 4.35GHz、3× C2-Pro 3.10GHz)	Qualcomm Oryon 2+6 (2× Prime 5.0GHz、6× Performance 4.0GHz)
GPU	Arm Mali G2-Ultra NX	Adreno GPU
NPU	NPU 1090 + Super Efficient NPU 2.0	Hexagon NPU + Sensing Hub(Dual Micro NPU)
Memory	LPDDR6/LPDDR5X	LPDDR6/LPDDR5X
Storage	UFS 5.0	UFS 5.0
5G	3GPP R17; Sub-6GHz; peak DL 7.4Gbps	Snapdragon X105; 3GPP R19 hardware; Sub-6GHz + mmWave; peak DL 14.8Gbps
Wi-Fi / connectivity	Wi-Fi 7; up to 7.3Gbps	Wi-Fi 8; up to 11.6Gbps

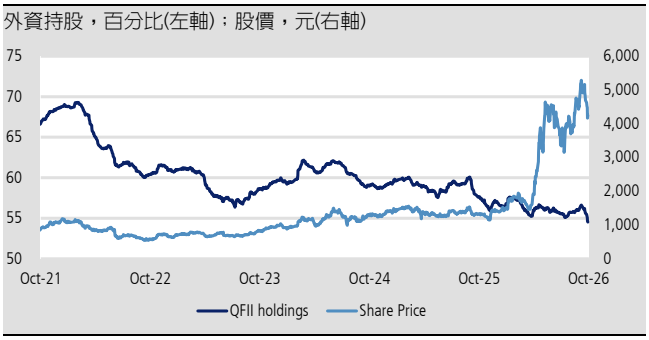
資料來源：公司資料、凱基

圖 4：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。

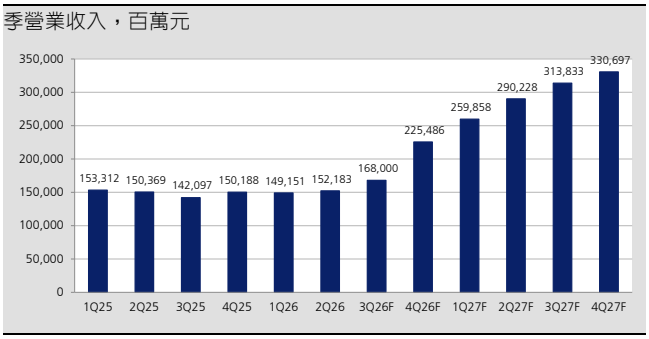
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：聯發科外資持股 vs.股價走勢



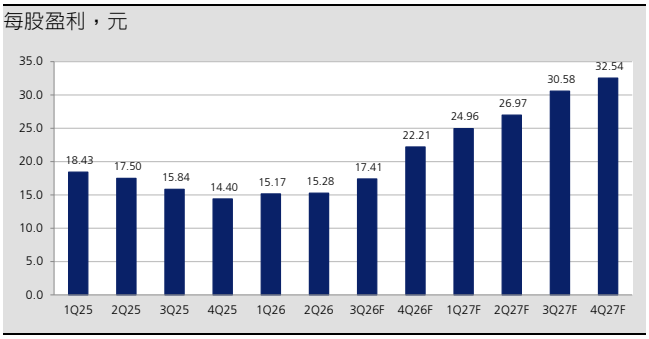
資料來源：TEJ，凱基

圖 6: 季營業收入



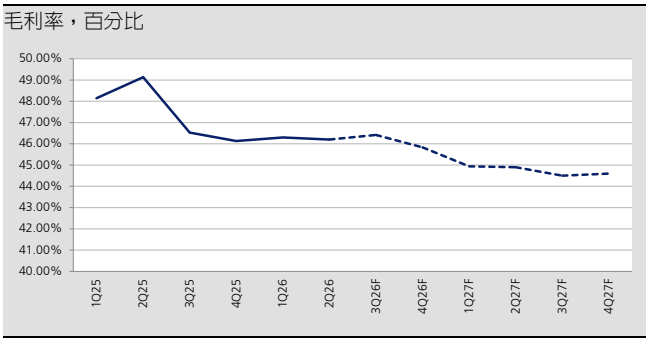
資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

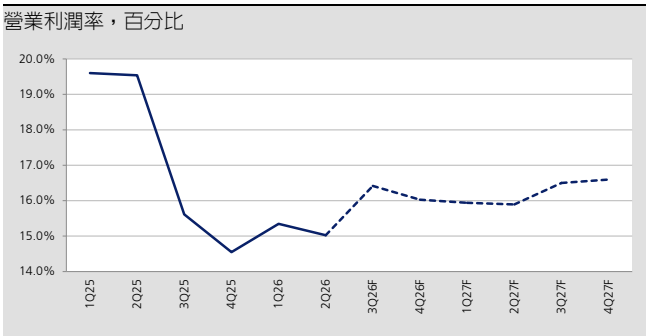


資料來源：凱基

圖 9：未來 12 個月預估本益比區間

資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：營業利潤率



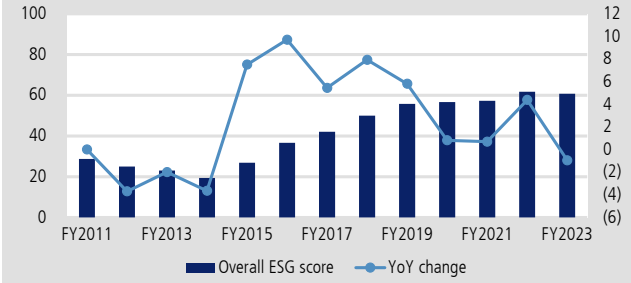
資料來源：凱基

圖 11：未來 12 個月預估股價淨值比區間

資料來源：TEJ，凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

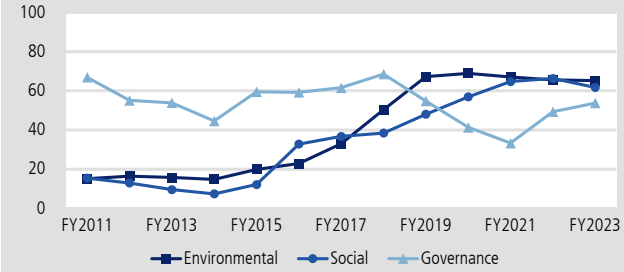
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：ESG 各項分數

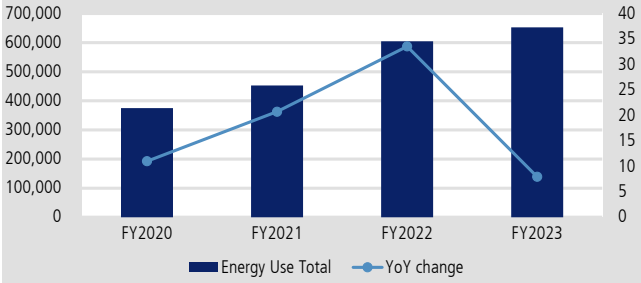
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：能源消耗

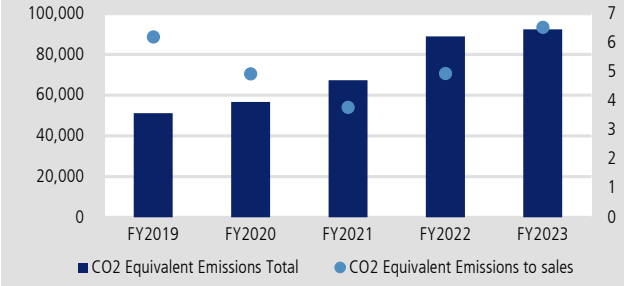
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排量

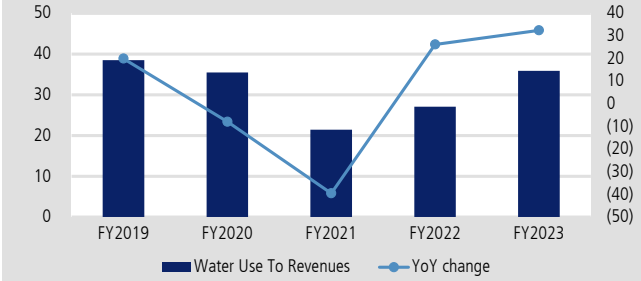
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：耗水量

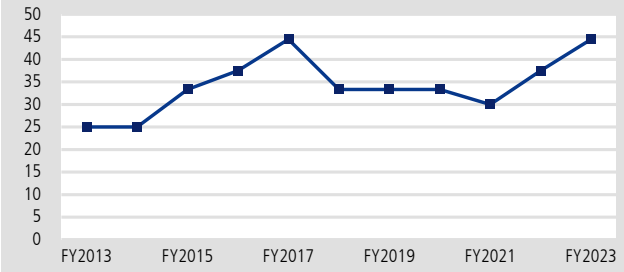
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：獨立董事

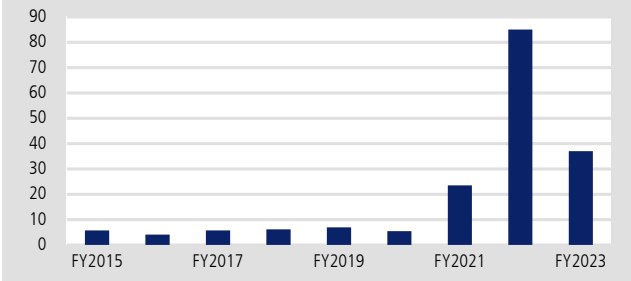
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：員工訓練

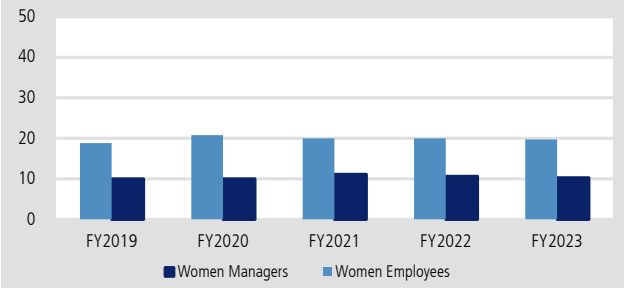
人均年訓練時數，小時/每人



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



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

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
損益表 (NT$百萬)											
營業收入	**149,151**	**152,183**	**168,000**	**225,486**	**259,858**	**290,228**	**313,833**	**330,697**	**694,820**	**1,194,617**	**1,941,809**
營業成本	(80,095)	(81,875)	(90,020)	(122,148)	(143,077)	(159,927)	(174,174)	(183,212)	(374,138)	(660,390)	(1,079,326)
營業毛利	**69,055**	**70,308**	**77,980**	**103,338**	**116,781**	**130,301**	**139,659**	**147,485**	**320,681**	**534,227**	**862,482**
營業費用	(46,165)	(47,440)	(50,400)	(67,195)	(75,359)	(84,166)	(87,873)	(92,595)	(211,199)	(339,994)	(485,256)
營業利益	**22,891**	**22,868**	**27,580**	**36,143**	**41,422**	**46,135**	**51,786**	**54,890**	**109,482**	**194,233**	**377,227**
折舊	(3,349)	(3,569)	(3,692)	(4,158)	(4,978)	(4,978)	(4,978)	(4,978)	(14,768)	(19,910)	(27,804)
攤提	(2,652)	(3,271)	(3,811)	(5,510)	(3,713)	(3,713)	(3,713)	(3,713)	(15,246)	(14,852)	(14,132)
EBITDA	**28,892**	**29,708**	**35,084**	**45,811**	**50,113**	**54,825**	**60,477**	**63,581**	**139,495**	**228,996**	**419,163**
利息收入	2,396	2,562	2,957	2,621	2,679	2,172	2,480	2,258	10,536	9,590	11,150
投資利益淨額	759	2,258	800	800	900	900	900	900	4,616	3,600	4,100
其他營業外收入	189	190	500	500	500	500	500	500	2,434	2,000	4,000
總營業外收入	**3,345**	**5,010**	**4,257**	**3,921**	**4,079**	**3,572**	**3,880**	**3,658**	**17,587**	**15,190**	**19,250**
利息費用	(86)	(101)	(157)	(157)	(157)	(157)	(157)	(157)	(500)	(626)	(626)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	870	185	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	**784**	**84**	**(157)**	**(157)**	**(157)**	**(157)**	**(157)**	**(157)**	**(500)**	**(626)**	**(626)**
稅前純益	**27,019**	**27,962**	**31,681**	**39,907**	**45,345**	**49,551**	**55,510**	**58,392**	**126,569**	**208,797**	**395,850**
所得稅費用[利益]	(2,643)	(3,357)	(3,802)	(4,390)	(5,441)	(6,442)	(6,661)	(6,423)	(14,191)	(24,967)	(45,399)
少數股東損益	(222)	(270)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(793)	(600)	(600)
非常項目前稅後純益	**24,154**	**24,335**	**27,729**	**35,367**	**39,754**	**42,959**	**48,699**	**51,819**	**111,585**	**183,230**	**349,851**
非常項目	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**24,154**	**24,335**	**27,729**	**35,367**	**39,754**	**42,959**	**48,699**	**51,819**	**111,585**	**183,230**	**349,851**
每股盈餘 (NT$)	15.17	15.28	17.41	22.21	24.96	26.97	30.58	32.54	70.06	115.04	219.66
獲利率 (%)											
營業毛利率	46.3	46.2	46.4	45.8	44.9	44.9	44.5	44.6	46.2	44.7	44.4
營業利益率	15.3	15.0	16.4	16.0	15.9	15.9	16.5	16.6	15.8	16.3	19.4
EBITDA Margin	19.4	19.5	20.9	20.3	19.3	18.9	19.3	19.2	20.1	19.2	21.6
稅前純益率	18.1	18.4	18.9	17.7	17.4	17.1	17.7	17.7	18.2	17.5	20.4
稅後純益率	16.2	16.0	16.5	15.7	15.3	14.8	15.5	15.7	16.1	15.3	18.0
季成長率 (%)											
營業收入	(0.7)	2.0	10.4	34.2	15.2	11.7	8.1	5.4			
營業毛利	(0.3)	1.8	10.9	32.5	13.0	11.6	7.2	5.6			
營業收益增長	4.8	(0.1)	20.6	31.0	14.6	11.4	12.2	6.0			
EBITDA	4.4	2.8	18.1	30.6	9.4	9.4	10.3	5.1			
稅前純益	(0.5)	3.5	13.3	26.0	13.6	9.3	12.0	5.2			
稅後純益	5.4	0.7	13.9	27.5	12.4	8.1	13.4	6.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(2.7)	1.2	18.2	50.1	74.2	90.7	86.8	46.7	16.6	71.9	62.5
營業毛利	(6.4)	(4.8)	18.0	49.2	69.1	85.3	79.1	42.7	13.3	66.6	61.4
營業收益	(23.8)	(22.2)	24.3	65.4	81.0	101.7	87.8	51.9	5.8	77.4	94.2
EBITDA	(19.0)	(15.5)	25.5	65.5	73.5	84.5	72.4	38.8	10.3	64.2	83.0
稅前純益	(21.8)	(15.8)	5.7	47.0	67.8	77.2	75.2	46.3	1.3	65.0	89.6
稅後純益	(17.6)	(12.6)	9.9	54.3	64.6	76.5	75.6	46.5	5.9	64.2	90.9

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
資產總額	**697,868**	**743,785**	**874,459**	**1,059,607**	**1,576,746**
流動資產	**351,025**	**397,456**	**468,638**	**608,082**	**1,012,429**
現金及短期投資	219,624	247,709	173,369	170,149	118,881
存貨	58,414	67,235	146,833	220,236	450,946
應收帳款及票據	44,713	62,121	114,065	167,288	340,113
其他流動資產	28,274	20,392	34,372	50,410	102,488
非流動資產	**346,842**	**346,329**	**405,821**	**451,524**	**564,317**
長期投資	172,525	171,501	184,728	186,728	188,728
固定資產	56,917	60,427	75,784	107,329	163,163
什項資產	117,400	114,400	145,309	157,468	212,426
負債總額	**292,812**	**334,590**	**427,759**	**540,772**	**768,570**
流動負債	**266,902**	**303,350**	**385,982**	**488,534**	**682,360**
應付帳款及票據	40,777	48,710	76,576	114,857	235,176
短期借款	8,919	4,481	27,496	27,496	27,496
什項負債	217,207	250,159	281,911	346,181	419,688
長期負債	**25,910**	**31,240**	**41,777**	**52,238**	**86,210**
長期借款	2,681	6,795	0	0	0
其他負債及準備	14,853	16,279	33,611	44,073	78,044
股東權益總額	**405,055**	**409,195**	**446,700**	**518,834**	**808,176**
普通股本	16,017	16,039	16,039	16,039	16,039
保留盈餘	210,599	219,519	378,343	449,878	738,619
少數股東權益	8,428	8,594	8,751	9,351	9,951
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
年成長率					
營業收入	22.4%	12.3%	16.6%	71.9%	62.5%
營業收益增長	42.6%	1.0%	5.8%	77.4%	94.2%
EBITDA	37.1%	2.5%	10.3%	64.2%	83.0%
稅後純益	38.2%	(1.0%)	5.9%	64.2%	90.9%
每股盈餘成長率	38.0%	(1.1%)	5.9%	64.2%	90.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	49.6%	47.5%	46.2%	44.7%	44.4%
營業利益率	19.3%	17.4%	15.8%	16.3%	19.4%
EBITDA Margin	23.2%	21.2%	20.1%	19.2%	21.6%
稅後純益率	20.1%	17.7%	16.1%	15.3%	18.0%
平均資產報酬率	16.0%	14.6%	13.8%	18.9%	26.5%
股東權益報酬率	27.8%	26.4%	26.6%	38.7%	53.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	2.9%	2.8%	6.2%	5.3%	3.4%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	264.7	192.5	254.1	334.4	633.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	344.3	249.7	85.1	243.9	290.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	16.7	31.7	1.5	5.4	6.5
流動比率 (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.5
速動比率 (x)	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8
淨負債 (NT$百萬)	(192,095)	(224,014)	(137,470)	(136,250)	(86,982)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	66.92	66.16	70.06	115.04	219.66
每股現金盈餘 (NT$)	98.17	102.26	26.74	95.90	114.40
每股淨值 (NT$)	247.63	249.76	273.05	317.65	497.67
調整後每股淨值 (NT$)	249.50	251.64	274.97	319.89	501.18
每股營收 (NT$)	333.77	374.36	436.26	750.06	1,219.20
EBITDA/Share (NT$)	77.59	79.43	87.58	143.78	263.18
每股現金股利 (NT$)	54.00	53.50	67.50	70.75	94.53
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.80	0.83	0.86	1.24	1.47
應收帳款周轉天數	30.8	38.0	59.9	51.1	64.1
存貨周轉天數	80.0	78.4	143.2	121.7	152.9
應付帳款周轉天數	55.9	56.8	74.7	63.5	79.7
現金轉換周轉天數	55.0	59.7	128.5	109.4	137.3

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入	**530,586**	**595,966**	**694,820**	**1,194,617**	**1,941,809**
營業成本	(267,200)	(312,886)	(374,138)	(660,390)	(1,079,326)
營業毛利	**263,386**	**283,080**	**320,681**	**534,227**	**862,482**
營業費用	(160,974)	(179,610)	(211,199)	(339,994)	(485,256)
營業利益	**102,412**	**103,470**	**109,482**	**194,233**	**377,227**
總營業外收入	**15,600**	**17,549**	**17,587**	**15,190**	**19,250**
利息收入	11,150	10,819	10,536	9,590	11,150
投資利益淨額	3,938	5,994	4,616	3,600	4,100
其他營業外收入	512	736	2,434	2,000	4,000
總營業外費用	**1,506**	**3,869**	**(500)**	**(626)**	**(626)**
利息費用	(453)	(652)	(500)	(626)	(626)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,960	4,521	-	-	-
稅前純益	**119,519**	**124,888**	**126,569**	**208,797**	**395,850**
所得稅費用[利益]	(12,378)	(18,770)	(14,191)	(24,967)	(45,399)
少數股東損益	(754)	(798)	(793)	(600)	(600)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	**106,387**	**105,319**	**111,585**	**183,230**	**349,851**
EBITDA	123,348	126,444	139,495	228,996	419,163
每股盈餘 (NT$)	66.92	66.16	70.06	115.04	219.66

現金流量

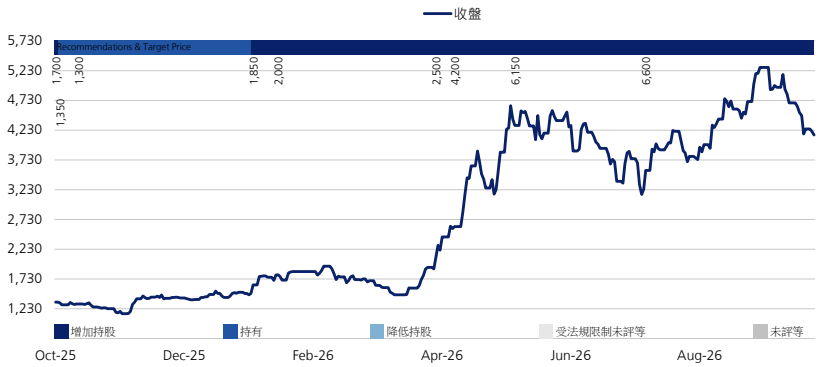
NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營運活動之現金流量	**156,055**	**162,793**	**42,585**	**152,736**	**182,196**
本期純益	106,387	105,319	111,585	183,230	349,851
折舊及攤提	20,936	22,974	30,013	34,762	41,936
本期運用資金變動	(1,001)	(19,508)	(103,676)	(88,345)	(283,216)
其他營業資產及負債變動	29,733	54,007	4,663	23,089	73,626
投資活動之現金流量	**(35,928)**	**(37,754)**	**(44,411)**	**(62,936)**	**(102,300)**
投資用短期投資出售[新購]	(14,697)	(9,762)	4,701	2,000	2,000
本期長期投資變動	26	(887)	(1,141)	(2,000)	(2,000)
資本支出淨額	(13,787)	(15,059)	(27,764)	(51,455)	(83,639)
其他資產變動	(7,471)	(12,046)	(20,207)	(11,481)	(18,662)
自由現金流	**89,578**	**66,687**	**(19,466)**	**51,118**	**(5,087)**
融資活動之現金流量	**(90,119)**	**(87,675)**	**(70,445)**	**(91,020)**	**(129,163)**
短期借款變動	(1,260)	-	16,160	-	-
長期借款變動	-	60	60	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(87,551)	(86,070)	(85,583)	(91,020)	(129,163)
其他融資現金流	(1,309)	(1,665)	(1,083)	-	-
匯率影響數	**8,292**	**(5,770)**	**1,948**	**-**	**-**
本期產生現金流量	**38,300**	**31,594**	**(70,324)**	**(1,220)**	**(49,268)**

投資回報率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	30.3%	30.1%	30.4%	28.5%	25.0%
= 營業利益率	**19.3%**	**17.4%**	**15.8%**	**16.3%**	**19.4%**
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	0.1
+ 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	0.0	0.0	0.0	0.1
= 資本周轉率	**(9.2)**	**(7.2)**	**15.2**	**9.0**	**3.9**
營業利益率	19.3%	17.4%	15.8%	16.3%	19.4%
x 資本周轉率	(9.2)	(7.2)	15.2	9.0	3.9
x (1 - 有效現金稅率)	89.6%	85.0%	88.8%	88.0%	88.5%
= 稅後 ROIC	**(158.8%)**	**(106.2%)**	**212.0%**	**128.5%**	**66.6%**

資料來源：公司資料，凱基

聯發科 –以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-09-01	增加持股	6,600	4,315
2026-07-31	增加持股	6,600	3,555
2026-07-23	增加持股	6,150	3,875
2026-05-29	增加持股	6,150	4,310
2026-04-30	增加持股	4,200	2,610
2026-04-21	增加持股	2,500	2,090
2026-02-04	增加持股	2,000	1,800
2026-01-23	增加持股	1,850	1,630
2025-10-31	持有	1,300	1,310
2025-10-22	持有	1,350	1,330

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888，傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888，傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888，傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188，傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

免責聲明

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。

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。