

聯發科 (2454.TW/2454 TT)

全面轉型

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 April 30 (NT\$)	2,610
12 個月目標價 (NT\$)	4,200
前次目標價 (NT\$)	2,500
調升 (%)	68.0
上漲空間 (%)	60.9

焦點內容

- 1Q26 財報因費用控管略優於預期。
- AI ASIC 展望更為正向。
- 4Q26 前動能有限。

交易資料表

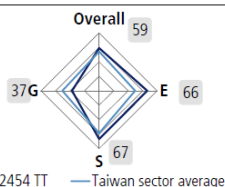
市值：(NT\$bn/US\$m)	4,186 / 132,301
流通在外股數 (百萬股)：	1,604
外資持有股數 (百萬股)：	921
3M 平均成交量 (百萬股)：	6.52
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,145 - 2,615

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	48.3	99.2	93.3
相對表現 (%)	26.9	61.6	0.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	18.43A	17.50A	15.84A	14.40A
2026	15.17F	13.87F	15.50F	23.45F
2027	24.54F	26.48F	29.43F	31.50F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

聯發科公布 1Q26 財報並釋出 AI ASIC 的樂觀展望。

評論及分析

1Q26 財報因費用控管略優於預期。 1Q26 毛利率 46.3%、營益率 15.3%，皆落於公司指引中位數水準。淨利 242 億元 (EPS 15.17 元)，季增 5.4%、年減 17.7%，較我們及市場預估高出 6-7%，主因營業費用控管良好。其中，Smart Edge 營收在市占率提升及季節性需求回溫的帶動下季增 23%，抵銷智慧型手機營收季減 17% 的影響。

AI ASIC 展望更為正向。 聯發科將 2026 年 AI ASIC 營收展望上調 100% 至 20 億美元 (對比我們原先預估 16 億美元)。此外，公司先前預估 AI ASIC TAM 將於 2028 年達 700-800 億美元，現已提前至 2027 年實現；以 10-15% 的目標市占推算，2027 年 AI ASIC 營收預計將達 70-120 億美元。我們原先基於產能疑慮，僅預估 2027 年 AI ASIC 營收達 80 億美元 (區間低緣)。然而，考量管理層明確表示 2027 年產能供應已可充分滿足需求，我們將 AI ASIC 營收上修至 120 億美元，佔整體營收約 35%。隨著單顆晶片矽含量提升、封裝尺寸放大，以及 Humufish 出貨量有望倍增，我們預期 2028 年 AI ASIC 營收將進一步成長至 250-300 億美元，並超越手機 SoC 營收，成為公司最大營收來源。

4Q26 前動能有限。 由於 AI ASIC 營收主要来自 4Q26 起才開始顯著貢獻，我們認為未來兩季營收成長動能相對有限。管理層展望 2Q26 營收將達 1,402-1,492 億元 (持平至季減 6%)，略優於我們原先預期，主因 Smart Edge 動能強勁，部分抵銷智慧型手機需求疲弱的影響。同時，聯發科預期 2026 年全球智慧型手機出貨將年減 15%，主因記憶體價格上漲壓抑需求。展望 2026 年，管理層預期整體營收將年增中至高個位數百分比 (以美元計價)，且毛利率可望維持目前水準。

投資建議

考量聯發科 CoWoS 產能供應充足，且營運能見度延伸至 2028 年，我們將 2026-27 年 EPS 預估分別上修 6% 與 13%。同時，我們將目標價大幅上調至 4,200 元，係以 2028 年 EPS 為評價基礎，並給予 25 倍本益比 (循環高點)。維持「增加持股」投資評等。

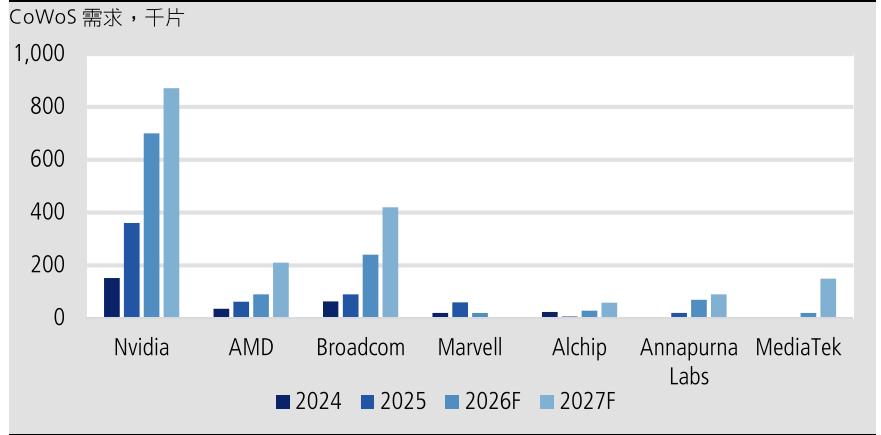
投資風險

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	665,546	1,102,218	1,661,831
營業毛利 (NT\$百萬)	263,386	283,080	307,064	497,671	734,332
營業利益 (NT\$百萬)	102,412	103,470	106,314	183,948	279,378
稅後淨利 (NT\$百萬)	106,387	105,319	108,226	178,221	265,339
每股盈餘 (NT\$)	66.92	66.16	67.98	111.95	166.68
每股現金股利 (NT\$)	54.00	53.50	67.50	69.07	104.68
每股盈餘成長率 (%)	38.0	(1.1)	2.8	64.7	48.9
本益比 (x)	39.0	39.5	38.4	23.3	15.7
股價淨值比 (x)	10.5	10.4	9.9	8.7	6.2
EV/EBITDA (x)	18.2	17.7	17.4	11.0	8.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.1	2.0	2.6	2.6	4.0
股東權益報酬率 (%)	27.8	26.4	26.3	39.5	45.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2024-27 年 CoWoS 需求預估 (依客戶)


資料來源：凱基預估

圖 2：1Q26 財報及 2Q26 財測修正與市場共識比較

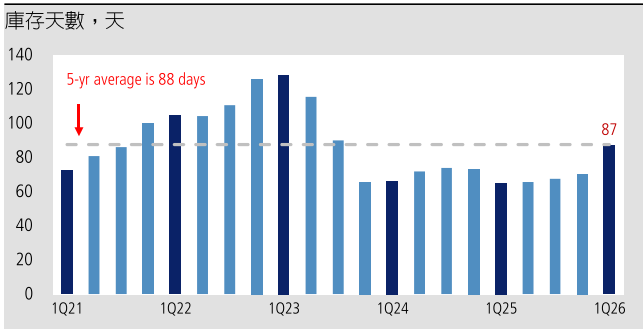
百萬元	1Q26							2Q26F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	149,151	149,150	0.0	(0.7)	(2.7)	146,564	1.8	144,271	139,516	3.4	(3.3)	(4.1)	144,910	(0.4)
毛利	69,055	68,240	1.2	(0.3)	(6.4)	67,388	2.5	66,426	64,175	3.5	(3.8)	(10.1)	66,838	(0.6)
營業利潤	22,891	21,557	6.2	4.8	(23.8)	22,193	3.1	21,558	20,785	3.7	(5.8)	(26.6)	21,940	(1.7)
稅後淨利	24,154	22,590	6.9	5.4	(17.6)	22,674	6.5	22,077	21,465	2.9	(8.6)	(20.7)	22,906	(3.6)
每股盈餘 (元)	15.17	14.19	6.9	5.4	(17.7)	14.24	6.5	13.87	13.48	2.9	(8.6)	(20.7)	14.15	(2.0)
毛利率 (%)	46.3	45.8	0.5 ppts	0.2 ppts	(1.8)ppts	46.0	0.3 ppts	46.0	46.0	0.0 ppts	(0.3)ppts	(3.1)ppts	46.1	(0.1)ppts
營業率 (%)	15.3	14.5	0.9 ppts	0.8 ppts	(4.3)ppts	15.1	0.2 ppts	14.9	14.9	0.0 ppts	(0.4)ppts	(4.6)ppts	15.1	(0.2)ppts
淨利率 (%)	16.2	15.1	1.0 ppts	0.9 ppts	(2.9)ppts	15.5	0.7 ppts	15.3	15.4	(0.1)ppts	(0.9)ppts	(3.2)ppts	15.8	(0.5)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

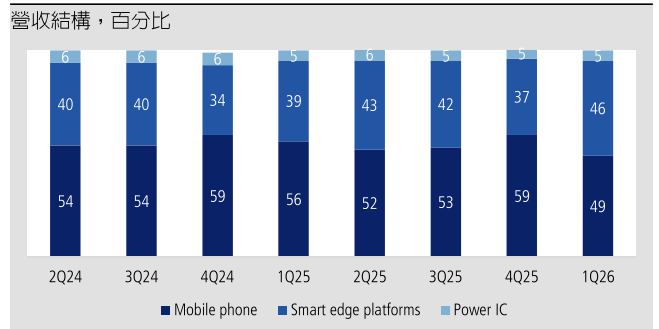
圖 3：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2026F						2027F					
	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	665,546	654,695	1.7	11.7	632,469	5.2	1,102,218	947,969	16.3	65.6	890,605	23.8
毛利	307,064	301,153	2.0	8.5	290,094	5.8	497,671	427,357	16.5	62.1	403,578	23.3
營業利益	106,314	99,441	6.9	2.7	101,145	5.1	183,948	161,926	13.6	73.0	174,409	5.5
稅後淨利	108,226	101,819	6.3	2.8	102,106	6.0	178,221	158,084	12.7	64.7	165,457	7.7
每股盈餘 (元)	67.98	63.96	6.3	2.8	63.92	6.4	111.95	99.30	12.7	64.7	102.99	8.7
毛利率 (%)	46.1	46.0	0.1 ppts	(1.4)ppts	45.9	0.3 ppts	45.2	45.1	0.1 ppts	(1.0)ppts	45.3	(0.2)ppts
營業率 (%)	16.0	15.2	0.8 ppts	(1.4)ppts	16.0	(0.0)ppts	16.7	17.1	(0.4)ppts	0.7 ppts	19.6	(2.9)ppts
淨利率 (%)	16.3	15.6	0.7 ppts	(1.4)ppts	16.1	0.1 ppts	16.2	16.7	(0.5)ppts	(0.1)ppts	18.6	(2.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：庫存狀況


資料來源：TEJ，凱基

圖 5：各產品類別營收佔比


資料來源：公司資料，凱基

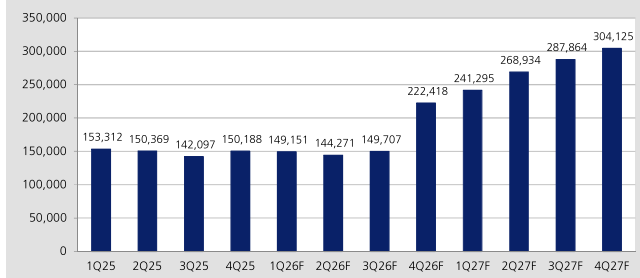
圖 6：公司概況

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 8：季營業收入

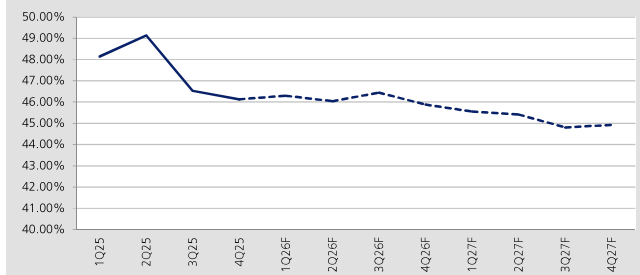
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

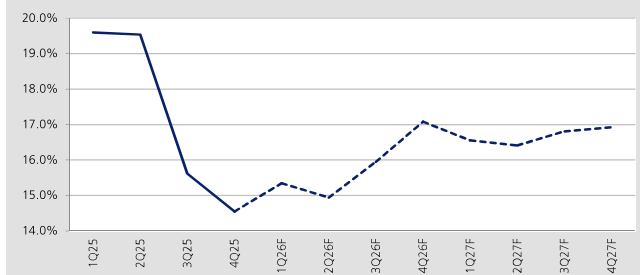
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

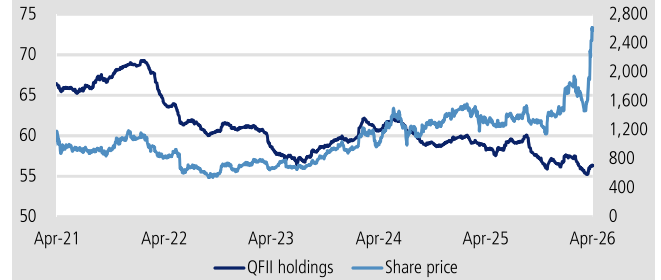
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：聯發科外資持股 vs. 股價走勢

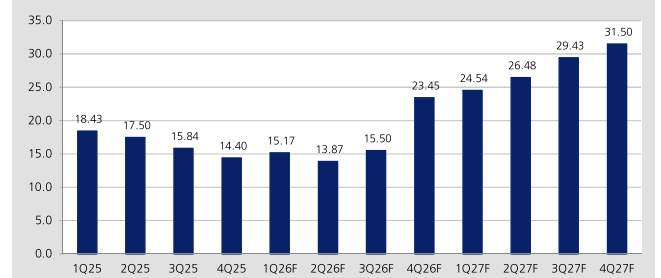
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 9：每股盈利

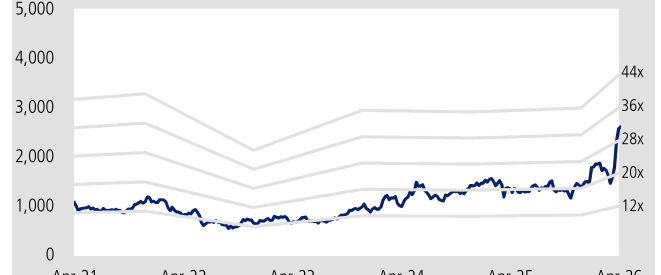
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：未來 12 個月預估本益比區間

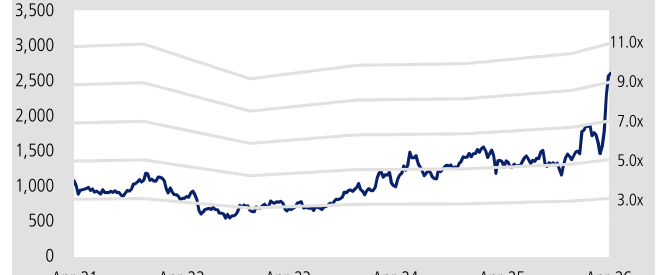
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

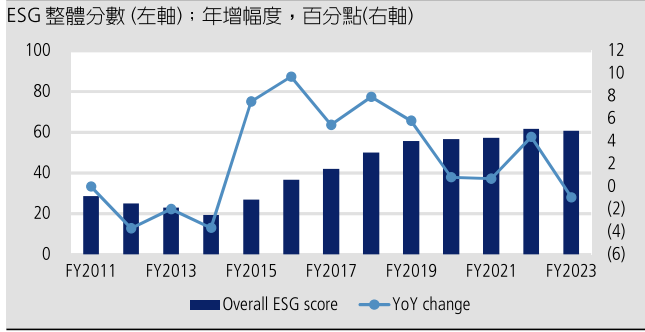
圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



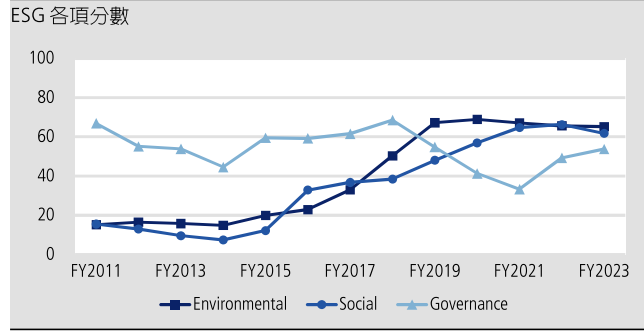
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14 : ESG 整體分數



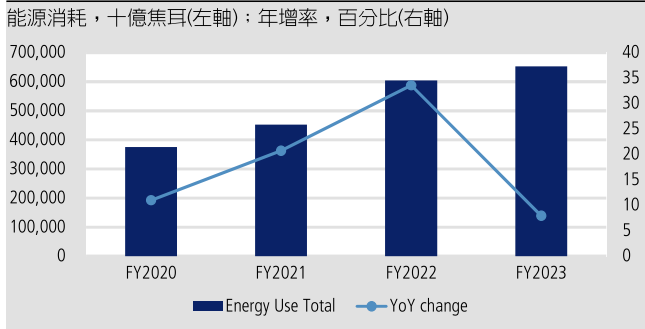
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 15 : ESG 各項分數



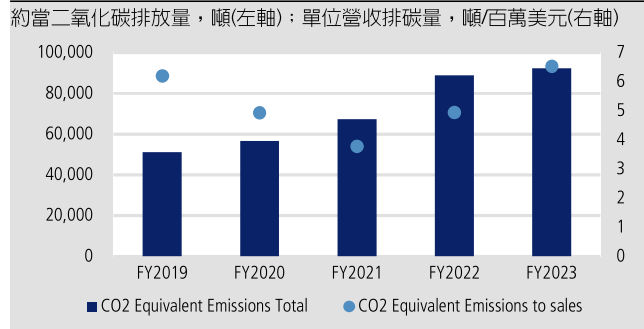
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 16 : 能源消耗



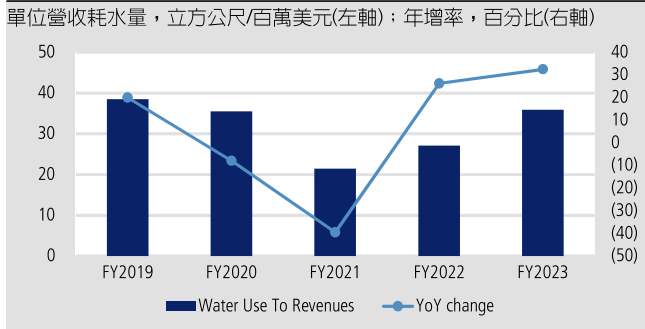
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 17 : 碳排量



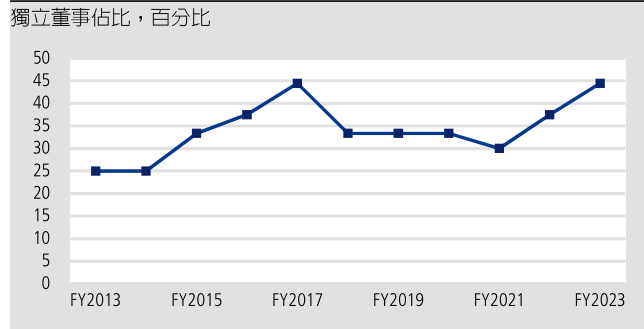
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 18 : 耗水量



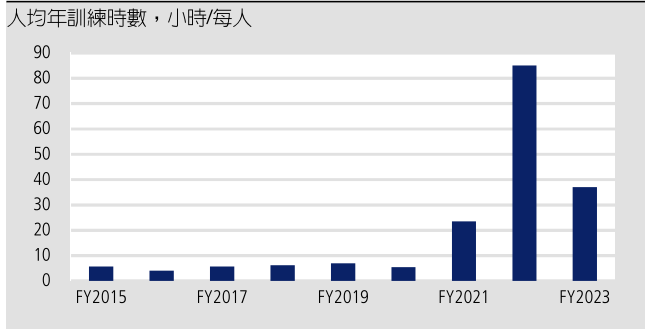
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 19 : 獨立董事



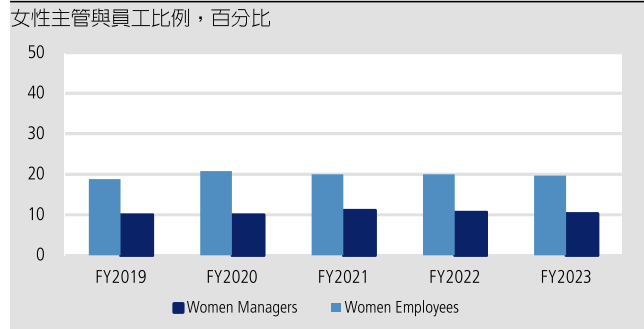
資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 20 : 員工訓練



資料來源 : Refinitiv , 公司資料

圖 21 : 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

	季度								年度		
	Mar-26F	Jun-26F	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	144,271	149,707	222,418	241,295	268,934	287,864	304,125	665,546	1,102,218	1,661,831
營業成本	(80,096)	(77,844)	(80,172)	(120,370)	(131,373)	(146,804)	(158,871)	(167,498)	(358,482)	(604,547)	(927,499)
營業毛利	69,055	66,426	69,534	102,048	109,921	122,130	128,993	136,627	307,064	497,671	734,332
營業費用	(46,165)	(44,868)	(45,661)	(64,056)	(69,975)	(77,991)	(80,602)	(85,155)	(200,750)	(313,723)	(454,954)
營業利益	22,891	21,558	23,874	37,991	39,946	44,139	48,391	51,472	106,314	183,948	279,378
折舊	(3,668)	(3,668)	(3,668)	(3,668)	(4,552)	(4,552)	(4,552)	(4,552)	(14,670)	(18,207)	(23,311)
攤提	(2,761)	(2,761)	(2,761)	(2,761)	(4,118)	(4,118)	(4,118)	(4,118)	(11,043)	(16,471)	(23,902)
EBITDA	29,319	27,986	30,302	44,420	48,615	52,809	57,061	60,142	132,027	218,626	326,591
利息收入	3,086	2,792	3,131	2,919	3,324	3,180	3,727	3,745	11,928	13,975	17,138
投資利益淨額	800	800	800	800	900	900	900	900	3,200	3,600	3,600
其他營業外收入	344	500	500	500	500	500	500	500	1,844	2,000	2,000
總營業外收入	4,230	4,092	4,431	4,219	4,724	4,580	5,127	5,145	16,972	19,575	22,738
利息費用	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(407)	(407)	(407)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(407)	(407)	(407)
稅前純益	27,019	25,548	28,203	42,109	44,568	48,617	53,416	56,515	122,879	203,116	301,709
所得稅費用[利益]	(2,643)	(3,321)	(3,384)	(4,632)	(5,348)	(6,320)	(6,410)	(6,217)	(13,981)	(24,295)	(35,769)
少數股東損益	(222)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(672)	(600)	(600)
非常項目前稅後純益	24,154	22,077	24,668	37,327	39,070	42,147	46,856	50,148	108,226	178,221	265,339
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	24,154	22,077	24,668	37,327	39,070	42,147	46,856	50,148	108,226	178,221	265,339
每股盈餘 (NT\$)	15.17	13.87	15.50	23.45	24.54	26.48	29.43	31.50	67.98	111.95	166.68
獲利率 (%)											
營業毛利率	46.3	46.0	46.4	45.9	45.6	45.4	44.8	44.9	46.1	45.2	44.2
營業利益率	15.3	14.9	15.9	17.1	16.6	16.4	16.8	16.9	16.0	16.7	16.8
EBITDA Margin	19.7	19.4	20.2	20.0	20.1	19.6	19.8	19.8	19.8	19.8	19.7
稅前純益率	18.1	17.7	18.8	18.9	18.5	18.1	18.6	18.6	18.5	18.4	18.2
稅後純益率	16.2	15.3	16.5	16.8	16.2	15.7	16.3	16.5	16.3	16.2	16.0
季成長率 (%)											
營業收入	(0.7)	(3.3)	3.8	48.6	8.5	11.5	7.0	5.6			
營業毛利	(0.3)	(3.8)	4.7	46.8	7.7	11.1	5.6	5.9			
營業收益增長	4.8	(5.8)	10.7	59.1	5.1	10.5	9.6	6.4			
EBITDA	5.9	(4.5)	8.3	46.6	9.4	8.6	8.1	5.4			
稅前純益	(0.5)	(5.4)	10.4	49.3	5.8	9.1	9.9	5.8			
稅後純益	5.4	(8.6)	11.7	51.3	4.7	7.9	11.2	7.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(2.7)	(4.1)	5.4	48.1	61.8	86.4	92.3	36.7	11.7	65.6	50.8
營業毛利	(6.4)	(10.1)	5.2	47.3	59.2	83.9	85.5	33.9	8.5	62.1	47.6
營業收益	(23.8)	(26.6)	7.6	73.9	74.5	104.7	102.7	35.5	2.7	73.0	51.9
EBITDA	(17.8)	(20.4)	8.4	60.5	65.8	88.7	88.3	35.4	4.4	65.6	49.4
稅前純益	(21.8)	(23.1)	(5.9)	55.1	64.9	90.3	89.4	34.2	(1.6)	65.3	48.5
稅後純益	(17.6)	(20.7)	(2.2)	62.8	61.8	90.9	89.9	34.3	2.8	64.7	48.9

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	851,402	1,039,018	1,492,692
流動資產	351,025	397,456	485,817	638,630	1,020,551
現金及短期投資	219,624	247,709	263,593	332,353	425,724
存貨	58,414	67,235	100,029	139,192	273,910
應收帳款及票據	44,713	62,121	91,997	125,793	241,609
其他流動資產	28,274	20,392	30,198	41,292	79,309
非流動資產	346,842	346,329	365,585	400,388	472,140
長期投資	172,525	171,501	173,501	175,501	177,501
固定資產	56,917	60,427	66,329	82,193	110,249
什項資產	117,400	114,400	125,754	142,694	184,390
負債總額	292,812	334,590	420,480	548,560	802,900
流動負債	266,902	303,350	382,844	503,689	733,235
應付帳款及票據	40,777	48,710	72,468	100,842	198,441
短期借款	8,919	4,481	4,481	4,481	4,481
什項負債	217,207	250,159	305,895	398,367	530,313
長期負債	25,910	31,240	37,636	44,871	69,665
長期借款	2,681	6,795	6,795	6,795	6,795
其他負債及準備	14,853	16,279	24,105	31,340	56,134
股東權益總額	405,055	409,195	430,922	490,458	689,792
普通股股本	16,017	16,039	16,039	16,039	16,039
保留盈餘	210,599	219,519	375,194	434,130	632,864
少數股東權益	8,428	8,594	9,266	9,866	10,466
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%	11.7%	65.6%	50.8%
營業收益增長	42.6%	1.0%	2.7%	73.0%	51.9%
EBITDA	37.1%	2.5%	4.4%	65.6%	49.4%
稅後純益	38.2%	(1.0%)	2.8%	64.7%	48.9%
每股盈餘成長率	38.0%	(1.1%)	2.8%	64.7%	48.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	49.6%	47.5%	46.1%	45.2%	44.2%
營業利益率	19.3%	17.4%	16.0%	16.7%	16.8%
EBITDA Margin	23.2%	21.2%	19.8%	19.8%	19.7%
稅後純益率	20.1%	17.7%	16.3%	16.2%	16.0%
平均資產報酬率	16.0%	14.6%	13.6%	18.9%	21.0%
股東權益報酬率	27.8%	26.4%	26.3%	39.5%	45.8%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	2.9%	2.8%	2.6%	2.3%	1.6%
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	302.7	499.8	741.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	344.3	249.7	342.9	536.9	811.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	16.7	31.7	28.6	44.7	67.6
流動比率 (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
速動比率 (x)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(192,095)	(224,014)	(241,898)	(312,658)	(408,028)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	66.92	66.16	67.98	111.95	166.68
每股現金盈餘 (NT\$)	98.17	102.26	87.72	137.33	207.67
每股淨值 (NT\$)	247.63	249.76	262.89	299.64	423.54
調整後每股淨值 (NT\$)	249.50	251.64	264.87	301.89	426.73
每股營收 (NT\$)	333.77	374.36	418.07	692.37	1,043.90
EBITDA/Share (NT\$)	77.59	79.43	82.93	137.33	205.15
每股現金股利 (NT\$)	54.00	53.50	67.50	69.07	104.68
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.80	0.83	0.83	1.17	1.31
應收帳款周轉天數	30.8	38.0	50.5	41.7	53.2
存貨周轉天數	80.0	78.4	101.8	84.0	108.1
應付帳款周轉天數	55.9	56.8	73.8	60.9	78.3
現金轉換周轉天數	55.0	59.7	78.5	64.8	83.0

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	665,546	1,102,218	1,661,831
營業成本	(267,200)	(312,886)	(358,482)	(604,547)	(927,499)
營業毛利	263,386	283,080	307,064	497,671	734,332
營業費用	(160,974)	(179,610)	(200,750)	(313,723)	(454,954)
營業利益	102,412	103,470	106,314	183,948	279,378
總營業外收入	15,600	17,549	16,972	19,575	22,738
利息收入	11,150	10,819	11,928	13,975	17,138
投資利益淨額	3,938	5,994	3,200	3,600	3,600
其他營業外收入	512	736	1,844	2,000	2,000
總營業外費用	1,506	3,869	(407)	(407)	(407)
利息費用	(453)	(652)	(407)	(407)	(407)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,960	4,521	-	-	-
稅前純益	119,519	124,888	122,879	203,116	301,709
所得稅費用[利益]	(12,378)	(18,770)	(13,981)	(24,295)	(35,769)
少數股東損益	(754)	(798)	(672)	(600)	(600)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	106,387	105,319	108,226	178,221	265,339
EBITDA	123,348	126,444	132,027	218,626	326,591
每股盈餘 (NT\$)	66.92	66.16	67.98	111.95	166.68

現金流量

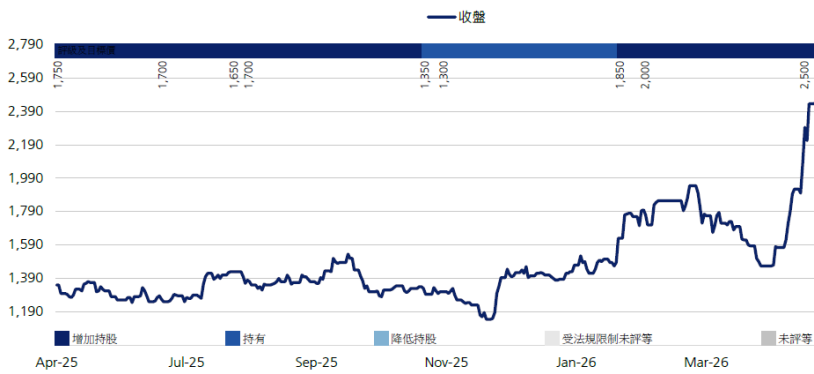
NT\$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營運活動之現金流量	156,055	162,793	139,650	218,630	330,596
本期純益	106,387	105,319	108,226	178,221	265,339
折舊及攤提	20,936	22,974	25,713	34,678	47,214
本期運用資金變動	(1,001)	(19,508)	(38,911)	(44,586)	(152,934)
其他營業資產及負債變動	29,733	54,007	44,622	50,317	170,977
投資活動之現金流量	(35,928)	(37,754)	(35,957)	(59,548)	(89,782)
投資用短期投資出售[新購]	(14,697)	(9,762)	2,000	2,000	2,000
本期長期投資變動	26	(887)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
資本支出淨額	(13,787)	(15,059)	(20,572)	(34,070)	(51,368)
其他資產變動	(7,471)	(12,046)	(15,384)	(25,478)	(38,414)
自由現金流	89,571	66,687	49,405	101,496	65,266
融資活動之現金流量	(90,119)	(87,675)	(85,809)	(88,322)	(145,444)
短期借款變動	(1,260)	-	-	-	-
長期借款變動	-	60	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(87,551)	(86,070)	(85,809)	(88,322)	(145,444)
其他融資現金流	(1,309)	(1,665)	-	-	-
匯率影響數	8,292	(5,770)	-	-	-
本期產生現金流量	38,300	31,594	17,884	70,760	95,370

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%	30.2%	28.5%	27.4%
= 營業利益率	19.3%	17.4%	16.0%	16.7%	16.8%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(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	0.0
= 資本周轉率	(9.2)	(7.2)	(9.8)	(13.6)	50.3
營業利益率	19.3%	17.4%	16.0%	16.7%	16.8%
x 資本周轉率	(9.2)	(7.2)	(9.8)	(13.6)	50.3
x (1 - 有效現金稅率)	89.6%	85.0%	88.6%	88.0%	88.1%
= 稅後 ROIC	(158.8%)	(106.2%)	(138.1%)	(199.4%)	745.5%

資料來源：公司資料，凱基

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。