

增加持股・維持

收盤價 July 23 (NT\$)	3,875
12 個月目標價 (NT\$)	6,150
前次目標價 (NT\$)	6,150
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	58.7

焦點內容

- 2Q26 財報符合預期；3Q26 動能有限。
- AI ASIC 能見度可望延續至 2029 年。
- 智慧型手機市占率持續擴張。

交易資料表

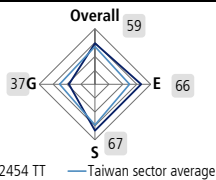
市值：(NT\$/US\$mn)	6,215/191,506
流通在外股數 (百萬股)：	1,604
外資持有股數 (百萬股)：	921
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.06
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,145 -4,640

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	74.9	137.7	171
相對表現 (%)	56	97.4	78.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	18.43A	17.50A	15.84A	14.40A
2026	15.17A	14.55F	15.80F	23.46F
2027	24.67F	26.64F	29.60F	31.69F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

聯發科

(2454.TW/2454 TT)



2Q26 財報預覽：新訂單進展順利

重要訊息

聯發科將於 7 月 31 日召開法說會並公佈 2Q26 財報。

評論及分析

2Q26 財報符合預期；3Q26 動能有限。 2Q26 營收較公司財測上緣高出 2%，我們認為主要受惠 Smart Edge 營收強勁抵消智慧型手機需求疲弱，同時手機衰退幅度亦低於預期；2Q26 利潤率則將符合公司財測。展望 3Q26，我們預期公司將給予營收中低個位數季增的展望，利潤率則將略為擴張，主要受惠價格調漲、產品組合改善與營運槓桿效益。

AI ASIC 能見度可望延續至 2029 年。 目前聯發科主要的 AI ASIC 專案為 Google (美)的 TPU v8x Zebrafish (4Q26 開始出貨)與 v9 Humufish (4Q27 開始量產)。我們預期公司也將取得 v10 Icefish (預計 4Q28 開始量產)、SpaceX (美；2028 年量產)及 Meta (美；時程未定)的新專案，因此 AI ASIC 能見度高機率可望延續至 2029 年。此外，隨著 Broadcom (美)的 Pumafish 取消，我們預期 2028 年聯發科在 Google 的市占將顯著增加(與 Broadcom 各佔 50%)。我們基於 Humufish 的 ASP 將較前一代成長至少兩倍(因 I/O die 數增加且採用 N2 製程)、2028 年出貨量將達 400 萬顆的假設，再加上公司可能新增第二名 ASIC 客戶以及 Zebrafish 專案的貢獻，我們維持 2028 年聯發科 AI ASIC 營收達 500 億美元(佔整體營收 67%)的預估。

智慧型手機市占率持續擴張。 由於 2026 年 AI ASIC 營收貢獻主要集中在第四季，因此我們認為未來兩個月的營收動能有限。此外，聯發科預期今年全球智慧型手機市場將受記憶體價格飆升影響衰退 15%，而考量 2027 年記憶體缺貨將延續，我們認為 2027 年整體市場仍難見復甦。然而，由於晶圓代工產能吃緊，Samsung (韓)System LSI 或將無法取得足夠產能供應 Galaxy 手機需求，因此我們認為 2027 年起聯發科有機會擴大在 Samsung 智慧型手機的市占率(從中低階擴大至高階 (S 系列) 機種)。

投資建議

維持「增加持股」評等及目標價 6,150 元，對應 25 倍 (週期高峰水準) 2028 年本益比。聯發科也是凱基在半導體的首選之一。

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	678,026	1,110,805	2,362,787
營業毛利 (NT\$百萬)	263,386	283,080	312,760	501,380	1,040,367
營業利益 (NT\$百萬)	102,412	103,470	108,168	185,212	422,744
稅後淨利 (NT\$百萬)	106,387	105,319	109,846	179,334	392,754
每股盈餘 (NT\$)	66.92	66.16	68.97	112.60	246.60
每股現金股利 (NT\$)	54.00	53.50	67.50	69.86	105.20
每股盈餘成長率 (%)	38.0	(1.1)	4.2	63.3	119.0
本益比 (x)	57.9	58.6	56.2	34.4	15.7
股價淨值比 (x)	15.6	15.5	16.0	13.9	8.0
EV/EBITDA (x)	27.7	27.2	24.4	16.9	9.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.4	1.4	1.7	1.8	2.7
股東權益報酬率 (%)	27.8	26.4	27.9	42.9	64.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q-3Q26 財測修正與市場共識比較

百萬元	2Q26F							3Q26F						
	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	152,183	144,271	5.5	2.0	1.2	145,516	4.6	153,555	149,707	2.6	0.9	8.1	150,944	1.7
毛利	70,145	66,426	5.6	1.6	(5.1)	67,138	4.5	71,264	69,534	2.5	1.6	7.8	69,510	2.5
營業利潤	22,816	21,558	5.8	(0.3)	(22.3)	21,613	5.6	24,429	23,874	2.3	7.1	10.1	22,892	6.7
稅後淨利	23,172	22,077	5.0	(4.1)	(16.8)	22,242	4.2	25,157	24,668	2.0	8.6	(0.3)	23,617	6.5
每股盈餘 (元)	14.55	13.87	4.9	(4.1)	(16.9)	13.87	4.9	15.80	15.50	1.9	8.6	(0.3)	14.74	7.2
毛利率 (%)	46.1	46.0	0.0 ppts	(0.2)ppts	(3.0)ppts	46.1	(0.0)ppts	46.4	46.4	(0.0)ppts	0.3 ppts	(0.1)ppts	46.1	0.4 ppts
營利率 (%)	15.0	14.9	0.0 ppts	(0.4)ppts	(4.5)ppts	14.9	0.1 ppts	15.9	15.9	(0.0)ppts	0.9 ppts	0.3 ppts	15.2	0.7 ppts
淨利率 (%)	15.2	15.3	(0.1)ppts	(1.0)ppts	(3.3)ppts	15.3	(0.1)ppts	16.4	16.5	(0.1)ppts	1.2 ppts	(1.4)ppts	15.6	0.7 ppts

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基預估

圖 2：2026-28 年財測修正與市場共識比較

百萬元	2027F						2028F					
	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	1,110,805	1,102,218	0.8	63.8	1,051,909	5.6	2,362,787	2,353,031	0.4	112.7	1,874,777	26.0
毛利	501,380	497,671	0.7	60.3	466,963	7.4	1,040,367	1,036,156	0.4	107.5	814,928	27.7
營業利益	185,212	183,948	0.7	71.2	221,119	(16.2)	422,744	421,109	0.4	128.2	466,802	(9.4)
稅後淨利	179,334	178,221	0.6	63.3	203,435	(11.8)	392,754	391,315	0.4	119.0	407,608	(3.6)
每股盈餘 (元)	112.60	111.95	0.6	63.3	128.12	(12.1)	246.60	245.81	0.3	119.0	254.44	(3.1)
毛利率 (%)	45.1	45.2	(0.0)ppts	(1.0)ppts	44.4	0.7 ppts	44.0	44.0	(0.0)ppts	(1.1)ppts	43.5	0.6 ppts
營利率 (%)	16.7	16.7	(0.0)ppts	0.7 ppts	21.0	(4.3)ppts	17.9	17.9	(0.0)ppts	1.2 ppts	24.9	(7.0)ppts
淨利率 (%)	16.1	16.2	(0.0)ppts	(0.1)ppts	19.3	(3.2)ppts	16.6	16.6	(0.0)ppts	0.5 ppts	21.7	(5.1)ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

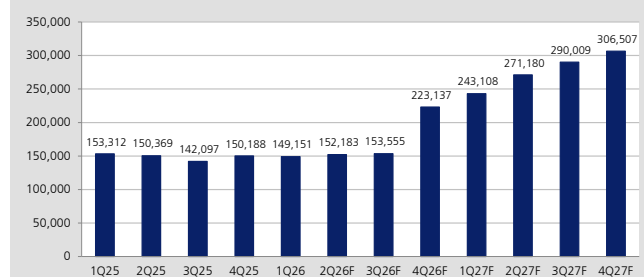
圖 3：公司概况

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

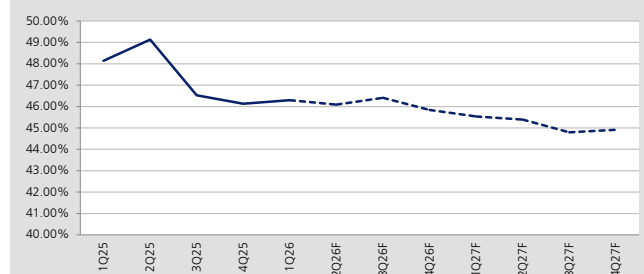
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

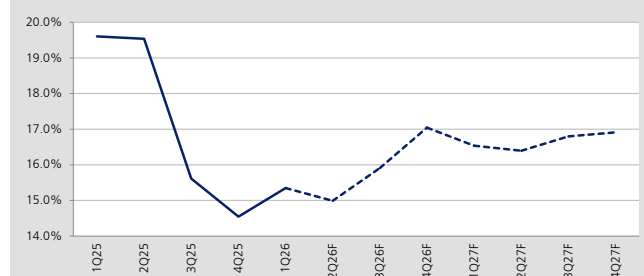
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

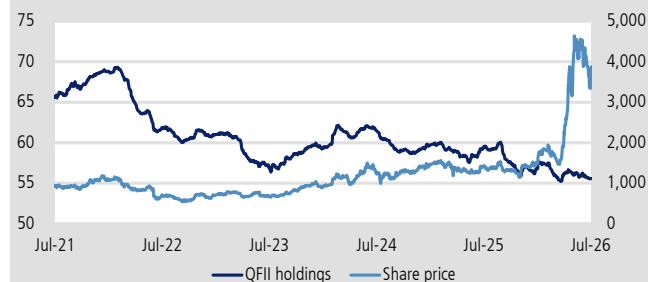
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：聯發科外資持股 vs.股價走勢

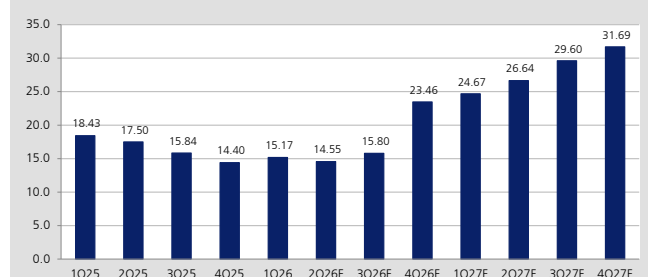
外資持股，百分比(左軸)；股價，元(右軸)



資料來源：TEJ，凱基

圖 6：每股盈利

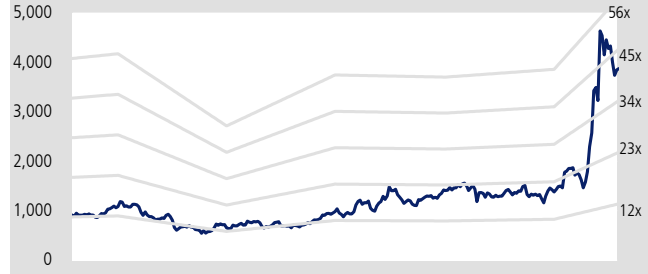
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：未來 12 個月預估本益比區間

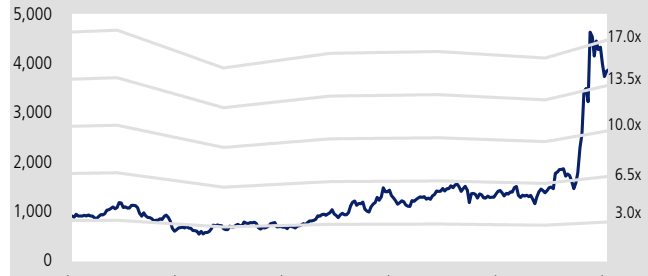
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



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

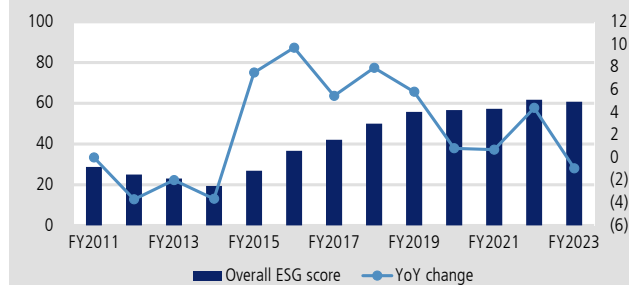
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11：ESG 整體分數

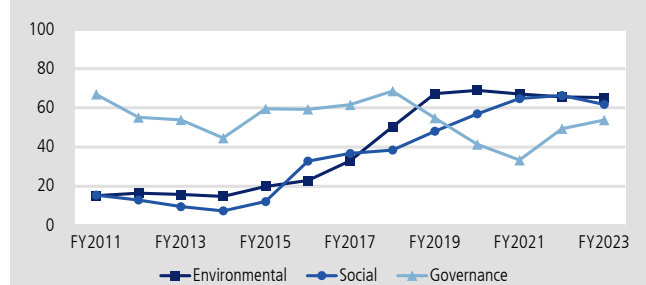
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數

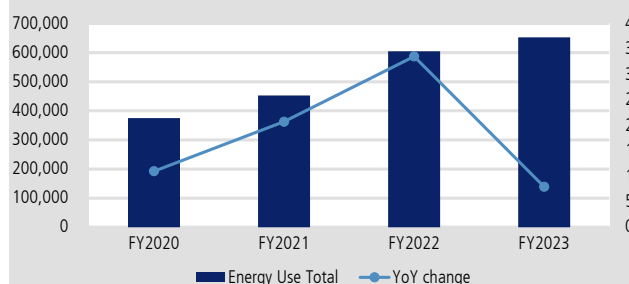
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗

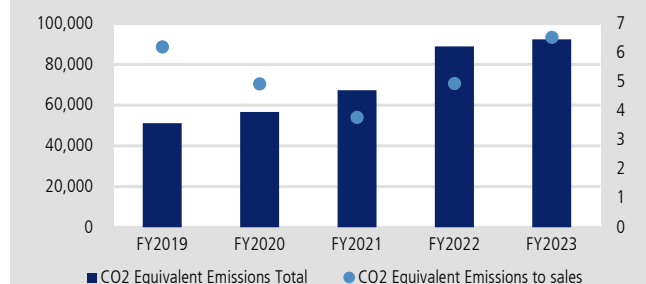
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：碳排放量

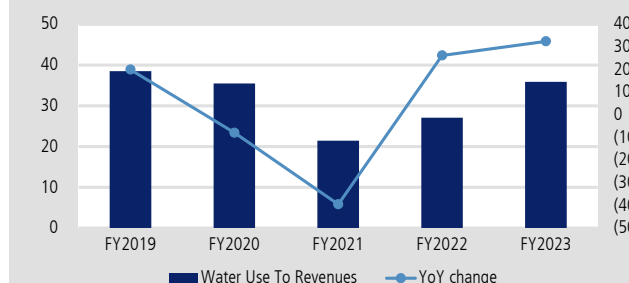
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：耗水量

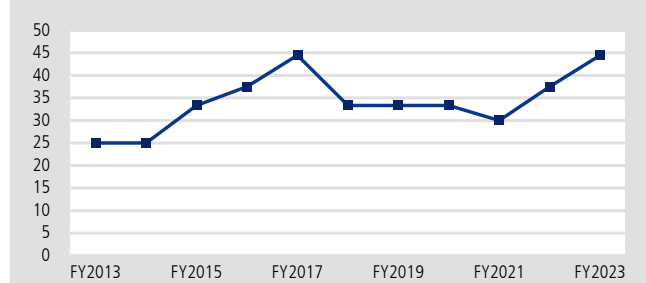
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：獨立董事

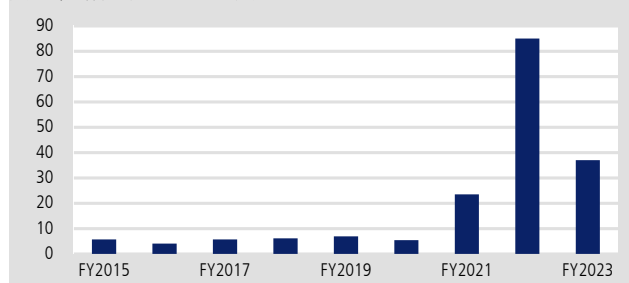
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：員工訓練

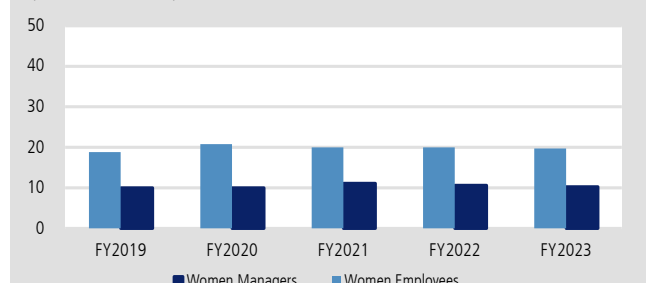
人均年訓練時數，小時/每人



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：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-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	152,183	153,555	223,137	243,108	271,180	290,009	306,507	678,026	1,110,805	2,362,787
營業成本	(80,095)	(82,038)	(82,292)	(120,842)	(132,403)	(148,080)	(160,090)	(168,852)	(365,267)	(609,425)	(1,322,420)
營業毛利	69,055	70,145	71,264	102,295	110,705	123,100	129,919	137,656	312,760	501,380	1,040,367
營業費用	(46,165)	(47,329)	(46,834)	(64,264)	(70,501)	(78,642)	(81,203)	(85,822)	(204,591)	(316,168)	(617,623)
營業利益	22,891	22,816	24,429	38,032	40,204	44,458	48,717	51,833	108,168	185,212	422,744
折舊	(3,349)	(3,555)	(3,555)	(3,761)	(4,349)	(4,349)	(4,349)	(4,349)	(14,219)	(17,395)	(22,979)
攤提	(2,652)	(3,430)	(3,430)	(4,208)	(2,851)	(2,851)	(2,851)	(2,851)	(13,721)	(11,403)	(13,069)
EBITDA	28,892	29,801	31,414	46,001	47,403	51,657	55,916	59,033	136,108	214,009	458,792
利息收入	2,396	2,792	3,131	2,919	3,324	3,180	3,727	3,745	11,238	13,975	18,367
投資利益淨額	759	800	800	800	900	900	900	900	3,159	3,600	3,600
其他營業外收入	189	500	500	500	500	500	500	500	2,559	2,000	2,000
總營業外收入	3,345	4,092	4,431	4,219	4,724	4,580	5,127	5,145	16,956	19,575	23,967
利息費用	(86)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(391)	(407)	(407)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	870	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	784	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(391)	(407)	(407)
稅前純益	27,019	26,807	28,758	42,149	44,826	48,936	53,742	56,876	124,733	204,380	446,304
所得稅費用[利益]	(2,643)	(3,485)	(3,451)	(4,636)	(5,379)	(6,362)	(6,449)	(6,256)	(14,215)	(24,446)	(52,949)
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	23,172	25,157	37,363	39,297	42,424	47,143	50,470	109,846	179,334	392,754
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	24,154	23,172	25,157	37,363	39,297	42,424	47,143	50,470	109,846	179,334	392,754
每股盈餘 (NT\$)	15.17	14.55	15.80	23.46	24.67	26.64	29.60	31.69	68.97	112.60	246.60
獲利率 (%)											
營業毛利率	46.3	46.1	46.4	45.8	45.5	45.4	44.8	44.9	46.1	45.1	44.0
營業利益率	15.3	15.0	15.9	17.0	16.5	16.4	16.8	16.9	16.0	16.7	17.9
EBITDA Margin	19.4	19.6	20.5	20.6	19.5	19.0	19.3	19.3	20.1	19.3	19.4
稅前純益率	18.1	17.6	18.7	18.9	18.4	18.0	18.5	18.6	18.4	18.4	18.9
稅後純益率	16.2	15.2	16.4	16.7	16.2	15.6	16.3	16.5	16.2	16.1	16.6
季成長率 (%)											
營業收入	(0.7)	2.0	0.9	45.3	9.0	11.5	6.9	5.7			
營業毛利	(0.3)	1.6	1.6	43.5	8.2	11.2	5.5	6.0			
營業收益增長	4.8	(0.3)	7.1	55.7	5.7	10.6	9.6	6.4			
EBITDA	4.4	3.1	5.4	46.4	3.0	9.0	8.2	5.6			
稅前純益	(0.5)	(0.8)	7.3	46.6	6.4	9.2	9.8	5.8			
稅後純益	5.4	(4.1)	8.6	48.5	5.2	8.0	11.1	7.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(2.7)	1.2	8.1	48.6	63.0	78.2	88.9	37.4	13.8	63.8	112.7
營業毛利	(6.4)	(5.1)	7.8	47.7	60.3	75.5	82.3	34.6	10.5	60.3	107.5
營業收益	(23.8)	(22.3)	10.1	74.1	75.6	94.9	99.4	36.3	4.5	71.2	128.2
EBITDA	(19.0)	(15.2)	12.4	66.2	64.1	73.3	78.0	28.3	7.6	57.2	114.4
稅前純益	(21.8)	(19.3)	(4.0)	55.3	65.9	82.6	86.9	34.9	(0.1)	63.9	118.4
稅後純益	(17.6)	(16.8)	(0.3)	63.0	62.7	83.1	87.4	35.1	4.3	63.3	119.0

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	856,759	1,038,361	1,883,786
流動資產	351,025	397,456	488,898	646,320	1,380,087
現金及短期投資	219,624	247,709	213,429	264,876	305,473
存貨	58,414	67,235	128,952	180,184	512,778
應收帳款及票據	44,713	62,121	118,559	162,856	454,628
其他流動資產	28,274	20,392	27,958	38,404	107,208
非流動資產	346,842	346,329	367,861	392,041	503,699
長期投資	172,525	171,501	176,413	178,413	180,413
固定資產	56,917	60,427	67,326	81,659	126,168
什項資產	117,400	114,400	124,123	131,970	197,118
負債總額	292,812	334,590	460,035	582,029	1,101,090
流動負債	266,902	303,350	422,729	537,078	1,005,783
應付帳款及票據	40,777	48,710	74,772	104,478	297,331
短期借款	8,919	4,481	19,981	19,981	19,981
什項負債	217,207	250,159	327,976	412,619	688,472
長期負債	25,910	31,240	37,306	44,951	95,306
長期借款	2,681	6,795	6,855	6,855	6,855
其他負債及準備	14,853	16,279	22,286	29,931	80,286
股東權益總額	405,055	409,195	396,724	456,332	782,697
普通股本	16,017	16,039	16,039	16,039	16,039
保留盈餘	210,599	219,519	337,064	396,072	721,837
少數股東權益	8,428	8,594	8,617	9,217	9,817
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%	13.8%	63.8%	112.7%
營業收益增長	42.6%	1.0%	4.5%	71.2%	128.2%
EBITDA	37.1%	2.5%	7.6%	57.2%	114.4%
稅後純益	38.2%	(1.0%)	4.3%	63.3%	119.0%
每股盈餘成長率	38.0%	(1.1%)	4.2%	63.3%	119.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	49.6%	47.5%	46.1%	45.1%	44.0%
營業利益率	19.3%	17.4%	16.0%	16.7%	17.9%
EBITDA Margin	23.2%	21.2%	20.1%	19.3%	19.4%
稅後純益率	20.1%	17.7%	16.2%	16.1%	16.6%
平均資產報酬率	16.0%	14.6%	13.7%	18.9%	26.9%
股東權益報酬率	27.8%	26.4%	27.9%	42.9%	64.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	2.9%	2.8%	6.8%	5.9%	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	319.8	502.9	1,097.0
利息及短期償保障倍數 (x)	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	344.3	249.7	158.7	455.9	686.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	16.7	31.7	3.0	9.1	13.7
流動比率 (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.4
速動比率 (x)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(192,095)	(224,014)	(177,828)	(231,275)	(273,872)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	66.92	66.16	68.97	112.60	246.60
每股現金盈餘 (NT\$)	98.17	102.26	38.98	116.58	175.51
每股淨值 (NT\$)	247.63	249.76	241.98	278.77	481.87
調整後每股淨值 (NT\$)	249.50	251.64	243.68	280.73	485.27
每股營收 (NT\$)	333.77	374.36	425.71	697.44	1,483.52
EBITDA/Share (NT\$)	77.59	79.43	85.46	134.37	288.06
每股現金股利 (NT\$)	54.00	53.50	67.50	69.86	105.20
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.80	0.83	0.85	1.17	1.62
應收帳款周轉天數	30.8	38.0	63.8	53.5	70.4
存貨周轉天數	80.0	78.4	128.9	107.9	141.9
應付帳款周轉天數	55.9	56.8	74.7	62.6	82.3
現金轉換周轉天數	55.0	59.7	118.0	98.9	130.1

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	678,026	1,110,805	2,362,787
營業成本	(267,200)	(312,886)	(365,267)	(609,425)	(1,322,420)
營業毛利	263,386	283,080	312,760	501,380	1,040,367
營業費用	(160,974)	(179,610)	(204,591)	(316,168)	(617,623)
營業利益	102,412	103,470	108,168	185,212	422,744
總營業外收入	15,600	17,549	16,956	19,575	23,967
利息收入	11,150	10,819	11,238	13,975	18,367
投資利益淨額	3,938	5,994	3,159	3,600	3,600
其他營業外收入	512	736	2,559	2,000	2,000
總營業外費用	1,506	3,869	(391)	(407)	(407)
利息費用	(453)	(652)	(391)	(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	124,733	204,380	446,304
所得稅費用[利益]	(12,378)	(18,770)	(14,215)	(24,446)	(52,949)
少數股東損益	(754)	(798)	(672)	(600)	(600)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	106,387	105,319	109,846	179,334	392,754
EBITDA	123,348	126,444	136,108	214,009	458,792
每股盈餘 (NT\$)	66.92	66.16	68.97	112.60	246.60

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	62,081	185,669	279,538
本期純益	106,387	105,319	109,846	179,334	392,754
折舊及攤提	20,936	22,974	27,940	28,798	36,048
本期運用資金變動	(1,001)	(19,508)	(92,093)	(65,822)	(431,513)
其他營業資產及負債變動	29,733	54,007	16,389	43,360	282,249
投資活動之現金流量	(35,928)	(37,754)	(24,383)	(42,620)	(90,658)
投資用短期投資出售[新購]	(14,697)	(9,762)	3,306	2,000	2,000
本期長期投資變動	26	(887)	(1,707)	(2,000)	(2,000)
資本支出淨額	(13,787)	(15,059)	(19,366)	(31,728)	(67,488)
其他資產變動	(7,471)	(12,046)	(6,616)	(10,892)	(23,169)
自由現金流	89,578	66,687	(1,400)	82,903	(103,433)
融資活動之現金流量	(90,119)	(87,675)	(70,433)	(89,602)	(146,283)
短期借款變動	(1,260)	-	15,500	-	-
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)	(89,602)	(146,283)
其他融資現金流	(1,309)	(1,665)	(410)	-	-
匯率影響數	8,292	(5,770)	2,110	-	-
本期產生現金流量	38,300	31,594	(30,626)	53,447	42,597

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%	26.1%
= 營業利益率	19.3%	17.4%	16.0%	16.7%	17.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	0.0
+ 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)	(18.0)	(47.7)	7.9
營業利益率	19.3%	17.4%	16.0%	16.7%	17.9%
x 資本周轉率	(9.2)	(7.2)	(18.0)	(47.7)	7.9
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%)	(255.0%)	(700.8%)	123.9%

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
2026-05-29	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
2025-07-30	增加持股	1,700	1,380
2025-07-23	增加持股	1,650	1,430
2025-06-19	增加持股	1,700	1,265

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 Jakarta Selatan 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。