聯發科

(2454.TW/2454 TT)

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 October 30 (NT$)	3,915
12 個月目標價 (NT$)	6,250
前次目標價 (NT$)	5,500
調升 (%)	13.6
上漲空間 (%)	59.6

焦點內容

1. 3Q26 財報符合預期。
2. 2026-27 年 AI ASIC 營收目標不變，營益率展望大幅優於預期。
3. 非 AI 業務弱於預期，AI ASIC 專案進度如期。

交易資料表

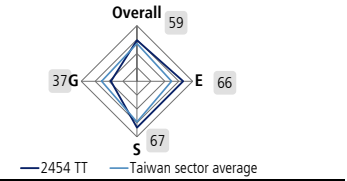
市值：(NT$bn/US$mn)	6,283192,966
流通在外股數 (百萬股)：	1,605
外資持有股數 (百萬股)：	862
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.02
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	1,145 –5,285

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	21	50	198.9
相對表現 (%)	7.8	33.9	139.1

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	18.43A	17.50A	15.84A	14.40A
2026	15.17A	15.28A	17.50F	25.62F
2027	31.14F	36.66F	40.25F	42.43F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

ASP 調漲及營運槓桿效益提供了上修空間

重要訊息

聯發科 3Q26 財報符合預期，4Q26 營益率展望大幅優於預期。

評論及分析

3Q26 財報符合預期。聯發科 3Q26 營收 1,680 億元，季增 10%，毛利率 46%、營益率 16%，均優於市場共識，但符合我們修正後的預估。

2026-27 年 AI ASIC 營收目標不變，營益率展望大幅優於預期。儘管近期有生產雜音，聯發科仍重申 2026 年及 2027 年 AI ASIC 營收目標分別為 25 億及 160 億美元，後者接近公司目標市占率指引的高標(20%)。聯發科 2026 年 AI ASIC 營收指引 25 億美元，高於我們近期下修後預估的 18-19 億美元，差異主要來自公司於 3Q26 調漲 AI ASIC 價格，以反映成本上升及產品價值。4Q26 毛利率稀釋幅度僅 1 個百分點，優於原先市場擔憂，亦印證差異主要來自 ASP 調漲。4Q26 財測最大的驚喜在於費用率中位數僅 26%，意味著：(1) 營益率將季增 3 個百分點至 19%；(2) 儘管 AI ASIC 毛利率低於公司平均，營益率卻較非 AI 業務高出 9-10%。此外，管理層表示 4Q26 營益率將成為未來的新基準，2027 年營益率可望突破 20%。

非 AI 業務弱於預期，AI ASIC 專案進度如期。聯發科 4Q26 營收指引為 2,101-2,218 億台幣，以中位數計季增 28.5%。儘管 AI ASIC 營收表現優於我們近期修正後的預估，營收財測高標仍低於我們的預估 2%。若扣除 25 億美元的 AI ASIC 營收，非 AI ASIC 業務營收為季減 16%，低於預期。聯發科強調第二代 AI ASIC 開發進度如期，部分晶粒已完成 tape-out。然而，由於產品採用多晶粒架構，複雜度較過往更高，部分晶粒的 tape-out 時程將延長數週。我們並不擔憂 tape-out 進度，而是認為 IC 載板供應及 EMIB-T 產能爬升可能成為產品組合的限制因素。考量 ASP 優於預期及營運槓桿效益顯著提升，我們分別上修 2027 年及 2028 年 EPS 預估 30.8%及 15.7%，但維持出貨量假設不變。整體而言，我們預估 2027 年及 2028 年 AI ASIC 營收分別達 170 億美元 (營收占比 42%) 及 390 億美元 (營收占比 59%)，我們預估上修全數來自 ASP 調漲，而非出貨量調升。

投資建議

考量營益率顯著提升帶動獲利預估上修，我們將聯發科目標價上調至 6,250 元，仍以 2028 年 EPS 的 25 倍本益比 (景氣循環高峰) 評價。聯發科仍為我們半導體產業首選之一，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$百萬)	530,586	595,966	692,270	1,201,264	1,972,328
營業毛利 (NT$百萬)	263,386	283,080	317,427	540,209	877,740
營業利益 (NT$百萬)	102,412	103,470	115,128	251,267	429,035
稅後淨利 (NT$百萬)	106,387	105,319	117,192	239,750	405,002
每股盈餘 (NT$)	66.92	66.16	73.57	150.48	254.20
每股現金股利 (NT$)	54.00	53.50	67.50	73.59	119.33
每股盈餘成長率 (%)	38.0	(1.1)	11.2	104.5	68.9
本益比 (x)	58.5	59.2	53.2	26.0	15.4
股價淨值比 (x)	15.8	15.7	14.2	11.5	7.2
EV/EBITDA (x)	28.0	27.5	24.9	14.1	10.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.4	1.4	1.7	1.9	3.0
股東權益報酬率 (%)	27.8	26.4	27.8	48.6	57.2

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：3Q26 財報及 4Q26 財測修正與市場共識比較

	3Q26							4Q26F						
百萬元	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	168,058	168,000	0.0	10.4	18.3	161,798	3.9	222,879	225,486	(1.2)	32.6	48.4	210,609	5.8
毛利	77,848	77,980	(0.2)	10.7	17.8	74,811	4.1	100,216	103,338	(3.0)	28.7	44.7	94,540	6.0
營業利潤	27,102	27,580	(1.7)	18.5	22.1	25,329	7.0	42,268	36,143	16.9	56.0	93.4	37,945	11.4
稅後淨利	27,882	27,729	0.6	14.6	10.6	25,480	9.4	40,821	35,367	15.4	46.4	78.1	36,721	11.2
每股盈餘 (元)	17.50	17.41	0.5	14.5	10.5	15.95	9.7	25.62	22.21	15.4	46.4	77.9	23.01	11.3
毛利率 (%)	46.3	46.4	(0.1)ppts	0.1 ppts	(0.2)ppts	46.2	0.1 ppts	45.0	45.8	(0.9)ppts	(1.4)ppts	(1.2)ppts	44.9	0.1 ppts
營利率 (%)	16.1	16.4	(0.3)ppts	1.1 ppts	0.5 ppts	15.7	0.5 ppts	19.0	16.0	2.9 ppts	2.8 ppts	4.4 ppts	18.0	0.9 ppts
淨利率 (%)	16.6	16.5	0.1 ppts	0.6 ppts	(1.2)ppts	15.7	0.8 ppts	18.3	15.7	2.6 ppts	1.7 ppts	3.1 ppts	17.4	0.9 ppts

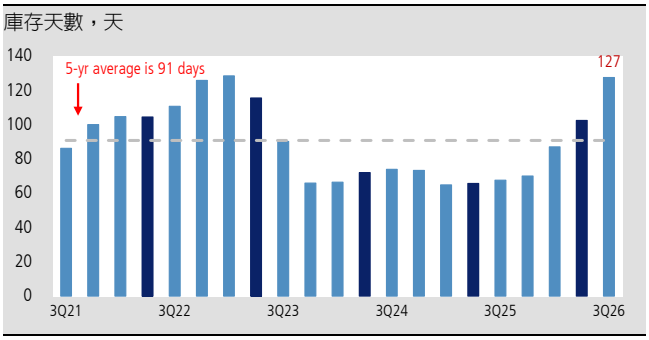
資料來源：Bloomberg，公司資料，凱基預估

圖 2：2027-28 年財測修正 vs.市場共識

	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	1,201,264	1,194,617	0.6	73.5	1,170,000	2.7	1,972,328	1,941,809	1.6	64.2	2,019,000	(2.3)
毛利	540,209	534,227	1.1	70.2	515,958	4.7	877,740	862,482	1.8	62.5	871,380	0.7
營業利益	251,267	194,233	29.4	118.2	251,233	0.0	429,035	377,227	13.7	70.7	514,161	(16.6)
稅後淨利	239,750	183,230	30.8	104.6	230,729	3.9	405,002	349,851	15.8	68.9	450,336	(10.1)
每股盈餘 (元)	150.48	115.04	30.8	104.5	143.89	4.6	254.20	219.66	15.7	68.9	284.46	(10.6)
毛利率 (%)	45.0	44.7	0.3 ppts	(0.9)ppts	44.1	0.9 ppts	44.5	44.4	0.1 ppts	(0.5)ppts	43.2	1.3 ppts
營利率 (%)	20.9	16.3	4.7 ppts	4.3 ppts	21.5	(0.6)ppts	21.8	19.4	2.3 ppts	0.8 ppts	25.5	(3.7)ppts
淨利率 (%)	20.0	15.3	4.6 ppts	3.0 ppts	19.7	0.2 ppts	20.5	18.0	2.5 ppts	0.6 ppts	22.3	(1.8)ppts

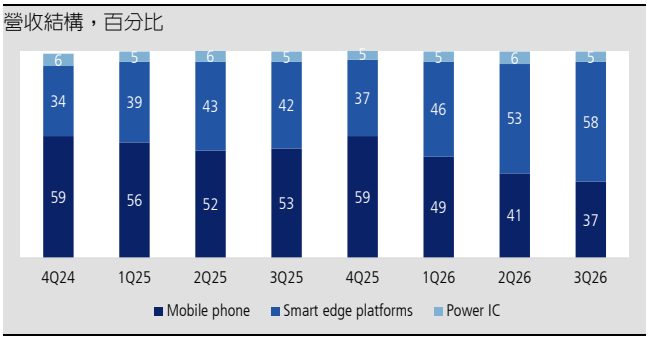
資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：L5Y 庫存狀況



資料來源：TEJ，凱基

圖 4：各產品類別營收佔比



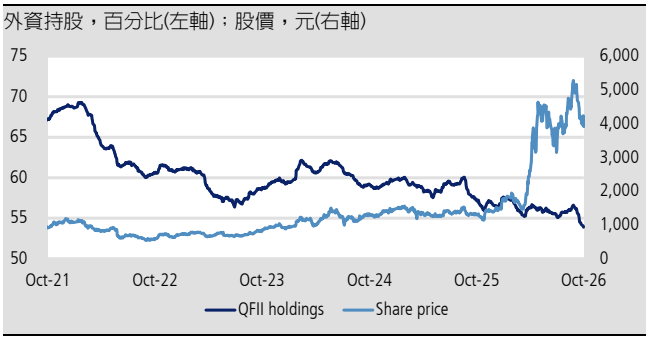
資料來源：公司資料，凱基

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。

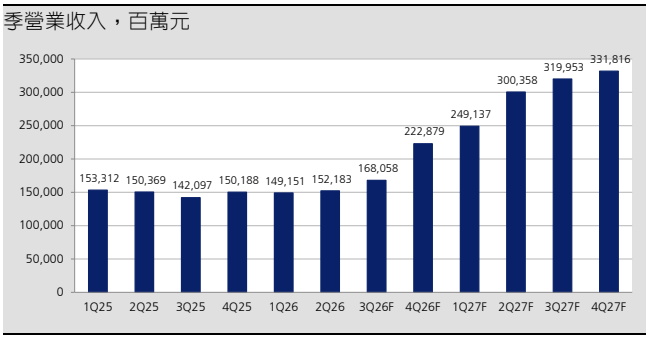
資料來源：公司資料，凱基

圖 6：聯發科外資持股 vs.股價走勢



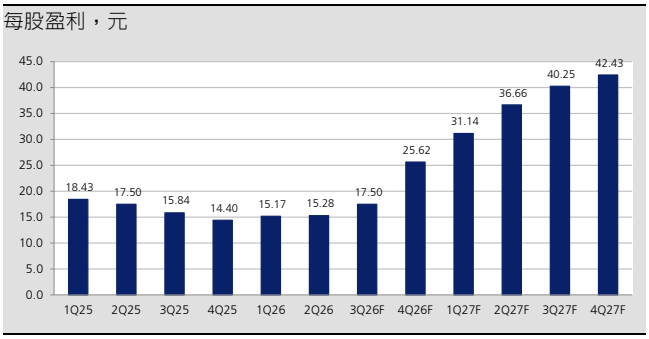
資料來源：TEJ，凱基

圖 7: 季營業收入



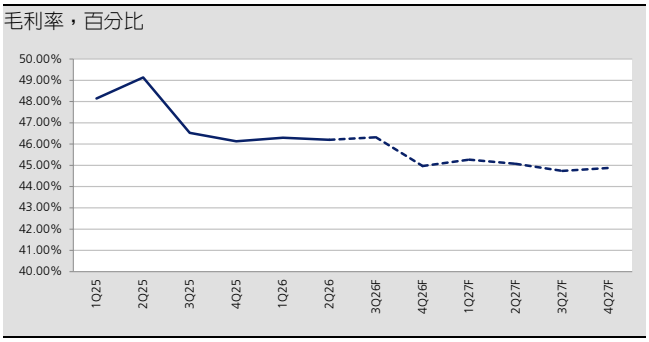
資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利



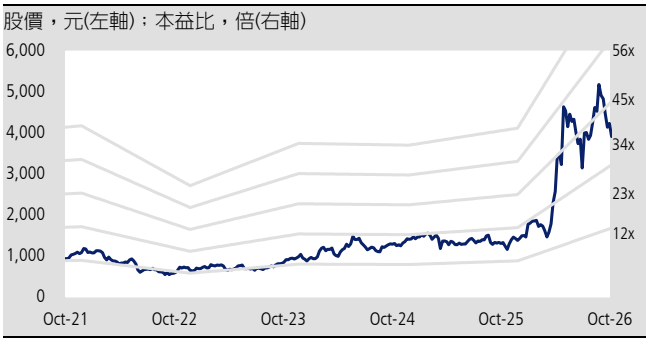
資料來源：凱基

圖 9：毛利率



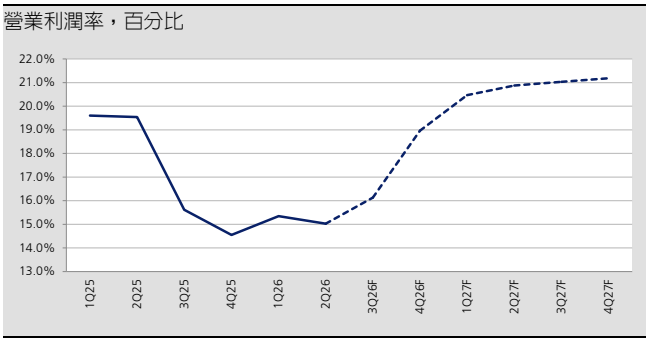
資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比區間



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11：營業利潤率



資料來源：凱基

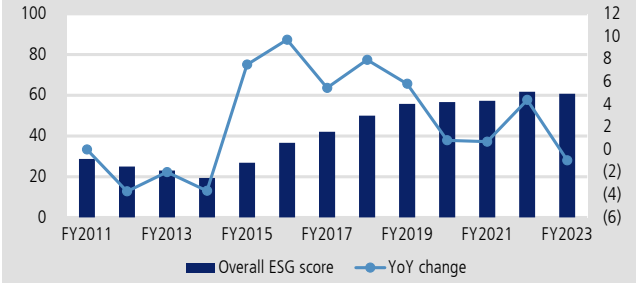
圖 12：未來 12 個月預估股價淨值比區間



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數

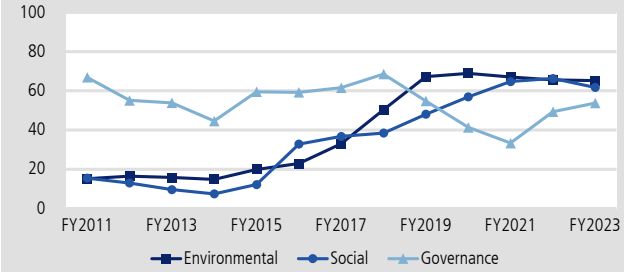
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數

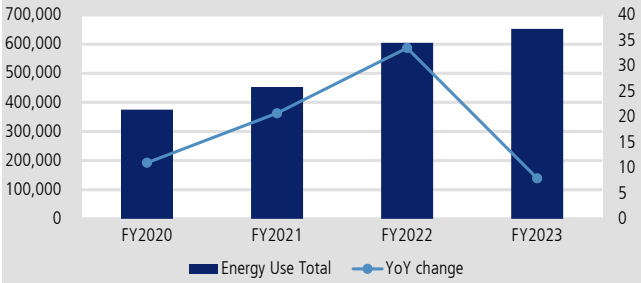
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗

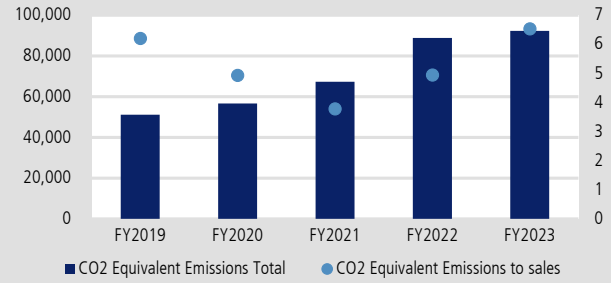
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：碳排量

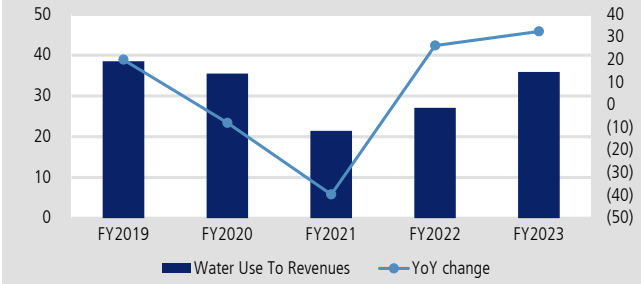
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量

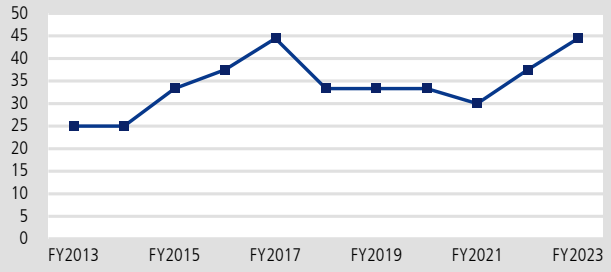
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：獨立董事

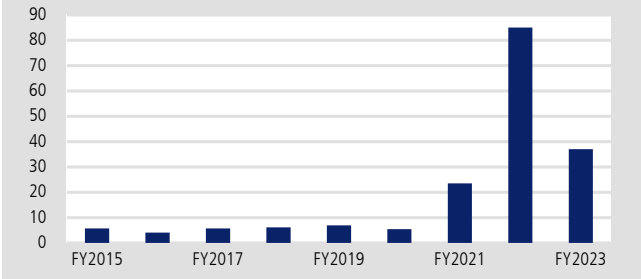
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工訓練

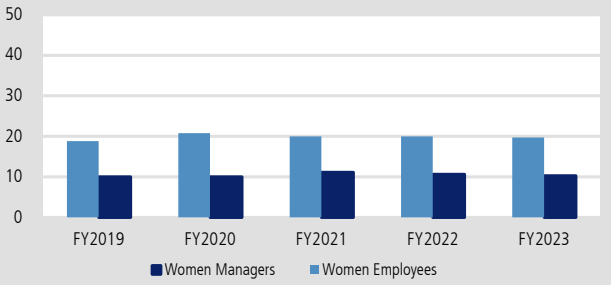
人均年訓練時數，小時/每人



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：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**	**168,058**	**222,879**	**249,137**	**300,358**	**319,953**	**331,816**	**692,270**	**1,201,264**	**1,972,328**
營業成本	(80,095)	(81,875)	(90,210)	(122,663)	(136,358)	(164,977)	(176,823)	(182,896)	(374,843)	(661,055)	(1,094,587)
營業毛利	**69,055**	**70,308**	**77,848**	**100,216**	**112,779**	**135,380**	**143,130**	**148,920**	**317,427**	**540,209**	**877,740**
營業費用	(46,165)	(47,440)	(50,746)	(57,949)	(61,786)	(72,687)	(75,829)	(78,640)	(202,299)	(288,942)	(448,705)
營業利益	**22,891**	**22,868**	**27,102**	**42,268**	**50,993**	**62,694**	**67,301**	**70,279**	**115,128**	**251,267**	**429,035**
折舊	(3,349)	(3,569)	(3,691)	(4,156)	(4,975)	(4,975)	(4,975)	(4,975)	(14,764)	(19,898)	(28,051)
攤提	(2,652)	(3,271)	(3,811)	(5,511)	(3,709)	(3,709)	(3,709)	(3,709)	(15,246)	(14,836)	(14,365)
EBITDA	**28,892**	**29,708**	**34,604**	**51,934**	**59,677**	**71,377**	**75,984**	**78,963**	**145,138**	**286,001**	**471,452**
利息收入	2,396	2,562	2,374	2,624	4,803	4,634	4,983	5,082	9,956	19,503	25,057
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	3,498	500	500	500	500	500	5,432	2,000	4,000
總營業外收入	**3,345**	**5,010**	**6,672**	**3,924**	**6,203**	**6,034**	**6,383**	**6,482**	**20,005**	**25,103**	**33,157**
利息費用	(86)	(101)	(201)	(157)	(641)	(641)	(641)	(641)	(545)	(2,562)	(2,562)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	870	185	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	**784**	**84**	**(201)**	**(157)**	**(641)**	**(641)**	**(641)**	**(641)**	**(545)**	**(2,562)**	**(2,562)**
稅前純益	**27,019**	**27,962**	**33,573**	**46,035**	**56,556**	**68,087**	**73,043**	**76,121**	**134,588**	**273,808**	**459,629**
所得稅費用[利益]	(2,643)	(3,357)	(5,374)	(5,064)	(6,787)	(9,532)	(8,765)	(8,373)	(16,437)	(33,457)	(54,028)
少數股東損益	(222)	(270)	(316)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(959)	(600)	(600)
非常項目前稅後純益	**24,154**	**24,335**	**27,882**	**40,821**	**49,619**	**58,405**	**64,128**	**67,598**	**117,192**	**239,750**	**405,002**
非常項目	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**24,154**	**24,335**	**27,882**	**40,821**	**49,619**	**58,405**	**64,128**	**67,598**	**117,192**	**239,750**	**405,002**
每股盈餘 (NT$)	15.17	15.28	17.50	25.62	31.14	36.66	40.25	42.43	73.57	150.48	254.20
獲利率 (%)											
營業毛利率	46.3	46.2	46.3	45.0	45.3	45.1	44.7	44.9	45.9	45.0	44.5
營業利益率	15.3	15.0	16.1	19.0	20.5	20.9	21.0	21.2	16.6	20.9	21.8
EBITDA Margin	19.4	19.5	20.6	23.3	24.0	23.8	23.7	23.8	21.0	23.8	23.9
稅前純益率	18.1	18.4	20.0	20.7	22.7	22.7	22.8	22.9	19.4	22.8	23.3
稅後純益率	16.2	16.0	16.6	18.3	19.9	19.4	20.0	20.4	16.9	20.0	20.5
季成長率 (%)											
營業收入	(0.7)	2.0	10.4	32.6	11.8	20.6	6.5	3.7			
營業毛利	(0.3)	1.8	10.7	28.7	12.5	20.0	5.7	4.0			
營業收益增長	4.8	(0.1)	18.5	56.0	20.6	22.9	7.3	4.4			
EBITDA	4.4	2.8	16.5	50.1	14.9	19.6	6.5	3.9			
稅前純益	(0.5)	3.5	20.1	37.1	22.9	20.4	7.3	4.2			
稅後純益	5.4	0.7	14.6	46.4	21.6	17.7	9.8	5.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(2.7)	1.2	18.3	48.4	67.0	97.4	90.4	48.9	16.2	73.5	64.2
營業毛利	(6.4)	(4.8)	17.8	44.7	63.3	92.6	83.9	48.6	12.1	70.2	62.5
營業收益	(23.8)	(22.2)	22.1	93.4	122.8	174.2	148.3	66.3	11.3	118.2	70.7
EBITDA	(19.0)	(15.5)	23.8	87.7	106.6	140.3	119.6	52.0	14.8	97.1	64.8
稅前純益	(21.8)	(15.8)	12.1	69.6	109.3	143.5	117.6	65.4	7.8	103.4	67.9
稅後純益	(17.6)	(12.6)	10.6	78.1	105.4	140.0	130.0	65.6	11.3	104.6	68.9

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**	**1,003,626**	**1,242,130**	**1,758,481**
流動資產	**351,025**	**397,456**	**598,321**	**790,194**	**1,195,516**
現金及短期投資	219,624	247,709	304,149	351,903	326,189
存貨	58,414	67,235	147,451	219,856	438,885
應收帳款及票據	44,713	62,121	112,746	167,854	330,769
其他流動資產	28,274	20,392	33,974	50,580	99,672
非流動資產	**346,842**	**346,329**	**405,305**	**451,937**	**562,965**
長期投資	172,525	171,501	184,728	186,728	188,728
固定資產	56,917	60,427	75,677	107,520	164,422
什項資產	117,400	114,400	144,900	157,689	209,815
負債總額	**292,812**	**334,590**	**553,622**	**687,123**	**877,508**
流動負債	**266,902**	**303,350**	**387,694**	**510,364**	**668,725**
應付帳款及票據	40,777	48,710	76,898	114,659	228,886
短期借款	8,919	4,481	27,496	27,496	27,496
什項負債	217,207	250,159	283,300	368,209	412,342
長期負債	**25,910**	**31,240**	**165,928**	**176,760**	**208,783**
長期借款	2,681	6,795	124,410	124,410	124,410
其他負債及準備	14,853	16,279	33,352	44,184	76,208
股東權益總額	**405,055**	**409,195**	**450,004**	**555,007**	**880,973**
普通股本	16,017	16,039	16,039	16,039	16,039
保留盈餘	210,599	219,519	381,480	485,884	811,250
少數股東權益	8,428	8,594	8,918	9,518	10,118
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%	16.2%	73.5%	64.2%
營業收益增長	42.6%	1.0%	11.3%	118.2%	70.7%
EBITDA	37.1%	2.5%	14.8%	97.1%	64.8%
稅後純益	38.2%	(1.0%)	11.3%	104.6%	68.9%
每股盈餘成長率	38.0%	(1.1%)	11.2%	104.5%	68.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	49.6%	47.5%	45.9%	45.0%	44.5%
營業利益率	19.3%	17.4%	16.6%	20.9%	21.8%
EBITDA Margin	23.2%	21.2%	21.0%	23.8%	23.9%
稅後純益率	20.1%	17.7%	16.9%	20.0%	20.5%
平均資產報酬率	16.0%	14.6%	13.4%	21.4%	27.0%
股東權益報酬率	27.8%	26.4%	27.8%	48.6%	57.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	2.9%	2.8%	33.8%	27.4%	17.2%
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	248.1	107.9	180.4
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	89.6	81.4	97.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	16.7	31.7	1.7	6.9	8.3
流動比率 (x)	1.3	1.3	1.5	1.5	1.8
速動比率 (x)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
淨負債 (NT$百萬)	(192,095)	(224,014)	(143,840)	(193,594)	(169,880)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	66.92	66.16	73.57	150.48	254.20
每股現金盈餘 (NT$)	98.17	102.26	30.65	130.94	156.37
每股淨值 (NT$)	247.63	249.76	275.01	340.10	542.96
調整後每股淨值 (NT$)	249.50	251.64	276.89	342.37	546.59
每股營收 (NT$)	333.77	374.36	434.58	753.97	1,237.92
EBITDA/Share (NT$)	77.59	79.43	91.11	179.51	295.90
每股現金股利 (NT$)	54.00	53.50	67.50	73.59	119.33
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.80	0.83	0.79	1.07	1.31
應收帳款周轉天數	30.8	38.0	59.4	51.0	61.4
存貨周轉天數	80.0	78.4	143.6	121.4	146.8
應付帳款周轉天數	55.9	56.8	74.9	63.3	76.5
現金轉換周轉天數	55.0	59.7	128.1	109.1	131.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入	**530,586**	**595,966**	**692,270**	**1,201,264**	**1,972,328**
營業成本	(267,200)	(312,886)	(374,843)	(661,055)	(1,094,587)
營業毛利	**263,386**	**283,080**	**317,427**	**540,209**	**877,740**
營業費用	(160,974)	(179,610)	(202,299)	(288,942)	(448,705)
營業利益	**102,412**	**103,470**	**115,128**	**251,267**	**429,035**
總營業外收入	**15,600**	**17,549**	**20,005**	**25,103**	**33,157**
利息收入	11,150	10,819	9,956	19,503	25,057
投資利益淨額	3,938	5,994	4,616	3,600	4,100
其他營業外收入	512	736	5,432	2,000	4,000
總營業外費用	**1,506**	**3,869**	**(545)**	**(2,562)**	**(2,562)**
利息費用	(453)	(652)	(545)	(2,562)	(2,562)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,960	4,521	-	-	-
稅前純益	**119,519**	**124,888**	**134,588**	**273,808**	**459,629**
所得稅費用[利益]	(12,378)	(18,770)	(16,437)	(33,457)	(54,028)
少數股東損益	(754)	(798)	(959)	(600)	(600)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	**106,387**	**105,319**	**117,192**	**239,750**	**405,002**
EBITDA	**123,348**	**126,444**	**145,138**	**286,001**	**471,452**
每股盈餘 (NT$)	66.92	66.16	73.57	150.48	254.20

現金流量

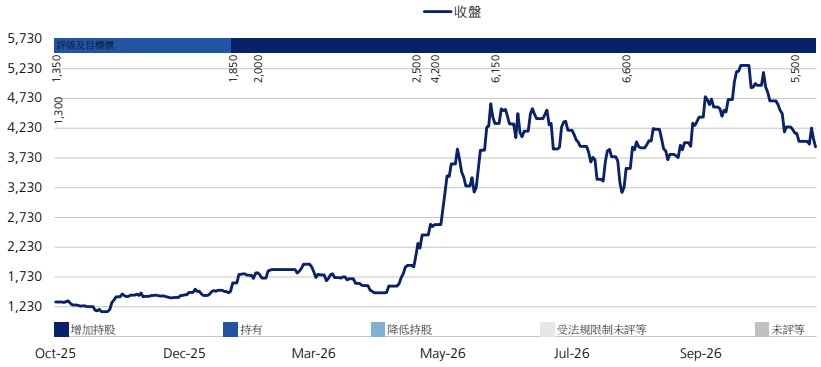
NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營運活動之現金流量	**156,055**	**162,793**	**48,821**	**208,617**	**249,140**
本期純益	106,387	105,319	117,192	239,750	405,002
折舊及攤提	20,936	22,974	30,010	34,734	42,417
本期運用資金變動	(1,001)	(19,508)	(102,654)	(89,752)	(267,717)
其他營業資產及負債變動	29,733	54,007	4,272	23,885	69,438
投資活動之現金流量	**(35,928)**	**(37,754)**	**(44,277)**	**(63,286)**	**(103,908)**
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)	(27,654)	(51,742)	(84,953)
其他資產變動	(7,471)	(12,046)	(20,183)	(11,545)	(18,955)
自由現金流	**89,578**	**66,687**	**(14,475)**	**98,969**	**53,985**
融資活動之現金流量	**(90,119)**	**(87,675)**	**53,965**	**(95,576)**	**(168,946)**
短期借款變動	(1,260)	-	16,160	-	-
長期借款變動	-	60	124,470	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(87,551)	(86,070)	(85,583)	(95,576)	(168,946)
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**	**60,456**	**49,755**	**(23,714)**

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%	29.2%	24.1%	22.8%
= 營業利益率	**19.3%**	**17.4%**	**16.6%**	**20.9%**	**21.8%**
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	0.0
= 資本周轉率	**(9.2)**	**(7.2)**	**16.3**	**10.7**	**4.0**
營業利益率	19.3%	17.4%	16.6%	20.9%	21.8%
x 資本周轉率	(9.2)	(7.2)	16.3	10.7	4.0
x (1 - 有效現金稅率)	89.6%	85.0%	87.8%	87.8%	88.2%
= 稅後 ROIC	**(158.8%)**	**(106.2%)**	**237.5%**	**197.1%**	**77.4%**

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
2026-10-20	增加持股	5,500	4,150
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

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。