2026/11/02

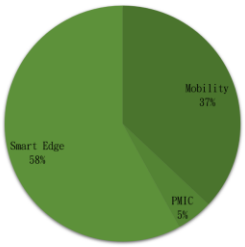
天下 CSR 評選企業
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	37.9%
前日收盤價	3,915.00 元
目標價	5,400.00 元
前次目標價	4,800.00 元
前次評等	增加持股

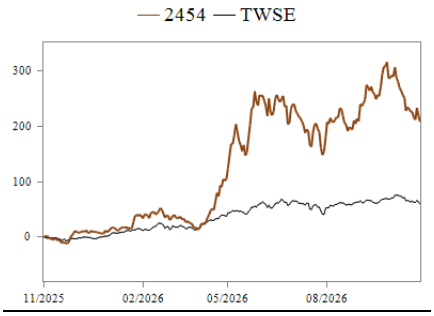
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	16,050
市值(億元)	62,836
目前每股淨值(元)	265.77
外資持股比(%)	53.68
董監持股比(%)	2.73

營業比重



個股與大盤走勢(%)



賴彥維
Benson.lai@ctbcsis.com

IC 設計　　調升評等(UG)

聯發科 (2454 TT)　　買進(Buy)

再度上修 ASIC 營收展望，第二代專案如計畫進行

- **財報、財測均優於預期，營益率改善優於預期**
- **再度上修 ASIC 營收展望，第二代進度如計畫 1Q28 量產**
- **448G SerDes 完成 tape-out，往系統、機櫃整合發展**

財報、財測均優於市場預期：聯發科 3Q26 營收 1,681 億元(QoQ+10%，YoY+18%)，主要受惠客戶需求優於預期及供應鏈狀況改善，毛利率 46.3%(QoQ+0.1ppts，YoY-0.2ppts)，符合市場共識，EPS 17.5 元(QoQ+2.22 元，YoY+1.66 元)，優於市場共識 15.9 元。4Q26 營運展望方面，預估營收 2,101~2,218 億元(QoQ+25~+32%，YoY+40%~48%)，中值 2,160 億元優於市場共識 2,107 億元，毛利率中值 45.0%略優於市場共識 44.8%，費用率中值 26%低於市場共識 26.9%。

AI ASIC 進度符合預期，再度上修營收展望：公司 AI 加速器於 9 月開始出貨，公司預期 4Q26 貢獻營收 25 億美元(原預期 20 億美元)，同時公司預期 2027 年營收貢獻將達到 160 億美元，為原先預估區間 105~160 億美元高標，上修原因客戶需求強勁且公司順利取得載板、先進封裝等關鍵供應產能，ASIC 業務對營益率有顯著提升，預期 2027 年營益率 20%以上。同時針對市場遞延傳言，公司表示第二代 ASIC 如計畫進行，對先進封裝、載板產能取得具備信心，部分晶粒已完成 tape-out，預期 1Q28 量產。另外公司表示已取得另一家非中國客戶 ASIC 專案，預期於 2028 年貢獻營收。

448G SerDes 完成 tape-out：公司積極開發包含 448G SerDes、3.5D 先進封裝、CPO 等核心技術，目前 448G SerDes 已完成 tape-out，不會成為第三代 ASIC 的瓶頸。同時公司將業務範圍從單晶片擴展至系統與機櫃解決方案，透過 NVLink Fusion 合作將 XPU 連接至 NVIDIA 生態系，目前正與 Nvidia 共同與多家潛在客戶洽談，反應相當積極，此外亦支援乙太網 UALink 架構，提供機櫃與系統級解決方案。

評價：聯發科本次財報及財測均優於市場共識，ASIC 業務對營益率幫助優於預期，且公司再度上修 ASIC 展望，考量近期股價回落空間浮現，我們調升評等至「買進」，目標價 5,400 元(2027 年 EPS x 40 倍 PER)。**風險因子：**ASIC 業務狀況不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	548,796	433,446	530,586	595,966	687,813	1,142,217
營業毛利淨額	270,904	207,367	263,386	283,080	315,380	507,165
營業利益	126,788	71,800	102,412	103,470	113,942	235,833
稅後純益	118,141	76,979	106,387	105,319	115,545	217,474
公告基本 EPS(元)	74.59	48.51	66.92	66.16	--	--
調整後 EPS(元)	73.87	48.12	66.42	65.66	72.23	135.50
營業收入 YoY(%)	11.22%	-21.02%	22.41%	12.32%	15.41%	66.07%
稅後純益 YoY(%)	6.03%	-34.84%	38.20%	-1.00%	9.71%	88.22%
本益比	6.76	18.68	19.81	21.08	54.38	28.89
本淨比	1.83	3.94	5.35	5.58	14.02	10.96
股息(元)	76.01	55.01	54.00	53.50	57.78	108.40
殖利率(%)	9.68%	3.92%	4.17%	1.30%	1.48%	2.77%
ROE(%)	27.09%	19.05%	27.82%	26.42%	27.22%	42.58%

圖表一：季度財報與預估差異

損益表	3Q26					4Q26(F)				
(單位：百萬元)	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	168,058	156,399	7.5%	161,392	4.1%	218,422	221,644	-1.5%	210,676	3.7%
營業毛利	77,848	73,004	6.6%	74,626	4.3%	98,169	100,644	-2.5%	94,369	4.0%
營業利益	27,102	25,563	6.0%	25,331	7.0%	41,081	36,780	11.7%	37,733	8.9%
稅前純益	33,573	30,657	9.5%	29,718	13.0%	46,321	41,874	10.6%	41,955	10.4%
稅後淨利	27,883	27,285	2.2%	25,351	10.0%	39,173	37,268	5.1%	36,525	7.2%
EPS(元)	17.37	17.01	2.1%	15.88	9.4%	24.41	23.24	5.0%	22.91	6.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	46.3%	46.7%	-0.4 ppts	46.2%	0.1 ppts	44.9%	45.4%	-0.5 ppts	44.8%	0.2 ppts
營益率	16.1%	16.3%	-0.2 ppts	15.7%	0.4 ppts	18.8%	16.6%	2.2 ppts	17.9%	0.9 ppts
稅後淨利率	16.6%	17.4%	-0.9 ppts	15.7%	0.9 ppts	17.9%	16.8%	1.1 ppts	17.3%	0.6 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二：預估財報調整表

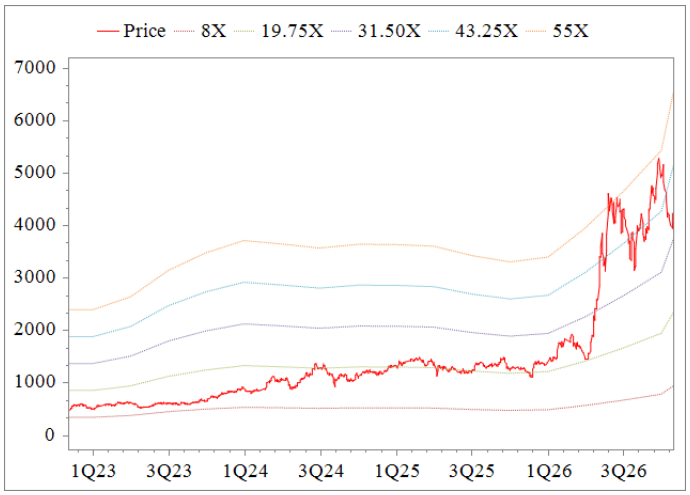
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	687,813	679,377	1.2%	673,402	2.1%	1,142,217	1,176,432	-2.9%	1,166,318	-2.1%
營業毛利	315,380	313,011	0.8%	308,357	2.3%	507,165	526,277	-3.6%	516,087	-1.7%
營業利益	113,942	108,102	5.4%	108,823	4.7%	235,833	194,865	21.0%	243,919	-3.3%
稅前純益	134,876	127,513	5.8%	126,654	6.5%	256,793	215,241	19.3%	263,002	-2.4%
稅後淨利	116,554	113,534	2.7%	110,366	5.6%	218,274	191,565	13.9%	223,766	-2.5%
EPS(元)	72.23	70.59	2.3%	69.23	4.3%	135.50	119.44	13.4%	142.00	-4.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	45.9%	46.1%	-0.2 ppts	45.8%	0.1 ppts	44.4%	44.7%	-0.3 ppts	44.2%	0.2 ppts
營益率	16.6%	15.9%	0.7 ppts	16.2%	0.4 ppts	20.6%	16.6%	4.1 ppts	20.9%	-0.3 ppts
稅後淨利率	16.9%	16.7%	0.2 ppts	16.4%	0.6 ppts	19.1%	16.3%	2.8 ppts	19.2%	-0.1 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/11/02

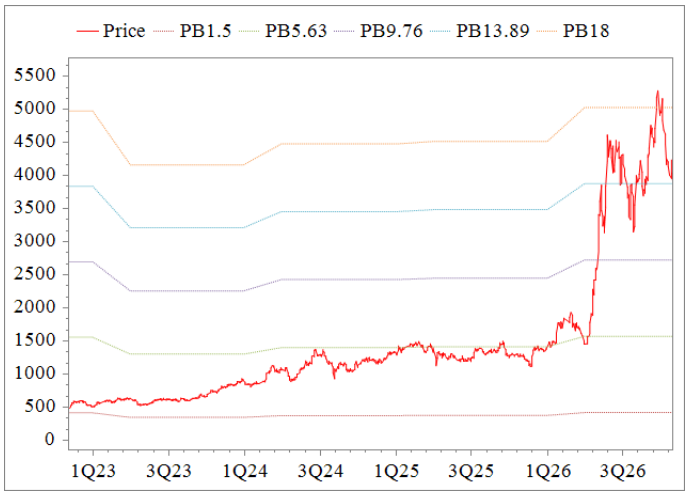
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	149,151	152,183	168,058	218,422	242,558	258,404	309,075	332,180
營業成本	80,095	81,875	90,210	120,253	134,102	143,046	171,970	185,934
營業毛利	69,055	70,308	77,848	98,169	108,456	115,358	137,105	146,246
營業費用	46,165	47,440	50,746	57,088	61,308	64,736	70,277	75,010
營業利益	22,891	22,868	27,102	41,081	47,148	50,621	66,828	71,236
營業外收支淨額	4,129	5,094	6,471	5,240	5,240	5,240	5,240	5,240
稅前純益	27,019	27,962	33,573	46,321	52,388	55,861	72,068	76,476
所得稅	2,643	3,357	5,374	6,948	7,858	8,379	10,810	11,471
稅後純益	24,154	24,335	27,883	39,173	44,330	47,282	61,058	64,804
調整後 EPS(元)	15.05	15.16	17.50	24.41	27.62	29.46	38.04	40.38
毛利率(%)	46.30%	46.20%	46.32%	44.94%	44.71%	44.64%	44.36%	44.03%
營業利益率(%)	15.35%	15.03%	16.13%	18.81%	19.44%	19.59%	21.62%	21.44%
稅後純益率(%)	16.19%	15.99%	16.59%	17.93%	18.28%	18.30%	19.75%	19.51%
營業收入								
QoQ(%)	-0.69%	2.03%	10.43%	29.97%	11.05%	6.53%	19.61%	7.48%
YoY(%)	-2.71%	1.21%	18.27%	45.43%	62.63%	69.80%	83.91%	52.08%
營業利益								
QoQ(%)	4.76%	-0.10%	18.52%	51.58%	14.77%	7.37%	32.02%	6.60%
YoY(%)	-23.83%	-22.16%	22.15%	88.02%	105.97%	121.36%	146.58%	73.40%
稅後純益								
QoQ(%)	5.36%	0.75%	14.58%	40.49%	13.16%	6.66%	29.14%	6.14%
YoY(%)	-17.63%	-12.62%	10.55%	70.88%	83.53%	94.30%	118.98%	65.43%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/11/02

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	608,399	635,038	697,868	743,785	787,448
流動資產	297,654	290,889	351,025	397,456	397,006
現金及約當現金	147,502	165,396	203,696	235,290	189,001
應收帳款與票據	40,842	55,106	43,985	62,119	76,981
存貨	70,703	43,220	58,414	67,235	98,421
採權益法之投資	17,798	17,153	18,266	19,938	21,086
不動產、廠房設備	53,862	53,291	56,917	60,427	66,685
負債總計	165,341	260,833	292,812	334,590	354,807
流動負債	141,570	231,999	266,902	303,350	320,318
應付帳款及票據	19,754	36,859	38,735	46,170	51,328
非流動負債	23,771	28,834	25,910	31,240	34,488
權益總計	443,058	374,205	405,055	409,195	432,642
普通股股本	15,994	15,996	16,017	16,039	16,039
保留盈餘	348,747	288,453	299,907	319,539	329,763
母公司業主權益	440,109	368,206	396,627	400,601	424,190
負債及權益總計	608,399	635,038	697,868	743,785	787,448

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	433,446	530,586	595,966	687,813	1,142,217
營業成本	226,079	267,200	312,886	372,432	635,052
營業毛利淨額	207,367	263,386	283,080	315,380	507,165
營業費用	135,568	160,974	179,610	201,438	271,332
營業利益	71,800	102,412	103,470	113,942	235,833
EBITDA	98,074	129,758	137,695	143,117	391,238
業外收入及支出	14,983	17,107	21,418	20,933	20,960
稅前純益	86,782	119,519	124,888	134,876	256,793
所得稅	9,591	12,378	18,770	18,322	38,519
稅後純益	76,979	106,387	105,319	115,545	217,474
公告基本 EPS(元)	48.51	66.92	66.16	- -	- -
調整後 EPS(元)	48.12	66.42	65.66	72.23	135.50

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	144,583	166,091	156,055	162,793	24,251
稅前純益	135,561	86,782	119,519	124,888	27,962
折舊及攤銷	14,980	18,200	20,936	22,974	6,840
營運資金變動	-1,601	30,480	-2,076	-19,020	-8,917
其他營運現金	-4,357	30,629	17,675	33,951	-1,634
投資活動現金	-37,535	-28,746	-35,928	-37,754	-19,590
資本支出淨額	-13,616	-9,317	-13,771	-15,009	-6,512
長期投資變動	-20,642	-12,042	-14,452	-10,881	1,753
其他投資現金	-3,277	-7,387	-7,705	-11,864	-14,832
籌資活動現金	-156,280	-118,569	-90,119	-87,675	-12
長借/公司債變動	-558	-828	0	60	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-116,141	-120,981	-87,551	-86,070	0
其他籌資現金	-39,581	3,240	-2,569	-1,665	-12
淨現金流量	-36,202	17,894	38,300	31,594	4,486
期初現金	183,705	147,502	165,396	203,696	184,515
期末現金	147,502	165,396	203,696	235,290	189,001

資料來源：中信、CMoney

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-21.02%	22.41%	12.32%	15.41%	66.07%
營業毛利淨額	-23.45%	27.01%	7.48%	11.41%	60.81%
營業利益	-43.37%	42.64%	1.03%	10.12%	106.98%
稅後純益	-34.93%	38.80%	-0.95%	9.71%	88.22%
獲利能力分析(%)					
毛利率	47.84%	49.64%	47.50%	45.85%	44.40%
EBITDA(%)	22.63%	24.46%	23.10%	20.81%	34.25%
營益率	16.56%	19.30%	17.36%	16.57%	20.65%
稅後純益率	17.81%	20.19%	17.81%	16.80%	19.04%
ROE(%)	19.05%	27.82%	26.42%	27.22%	42.58%

2026/11/02

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

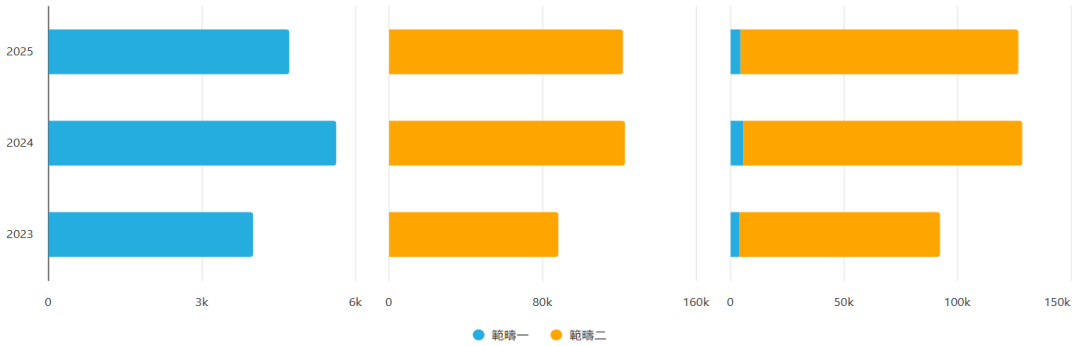
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

總排放量
126.8K (YOY) -1%

範疇一
4.7K (YOY) -16%

範疇二
122.1K (YOY) -1%



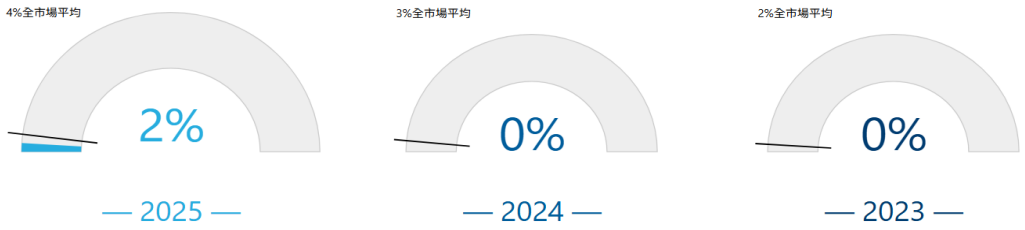
再生能源使用率

2025

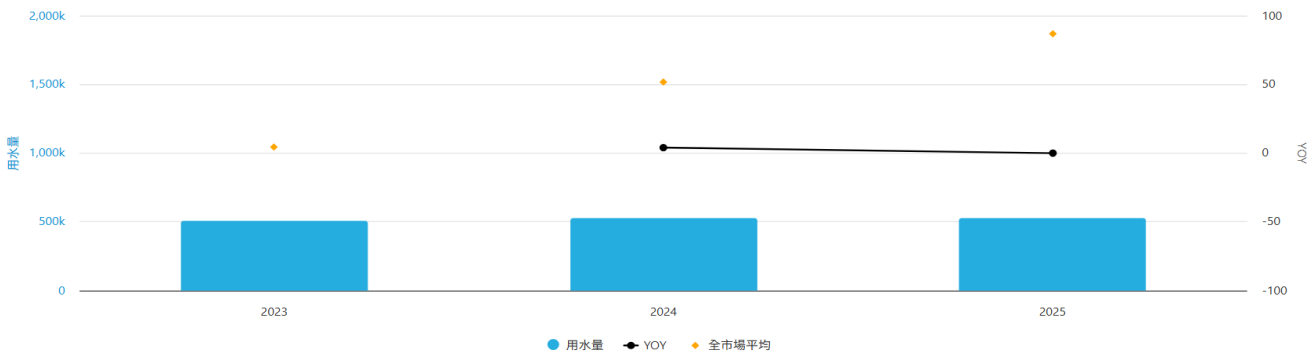
使用率
2% (YOY) --%

全市場平均使用率
4% (VS.公司) 38%

產業平均使用率
4% (VS.公司) 28%



用水量



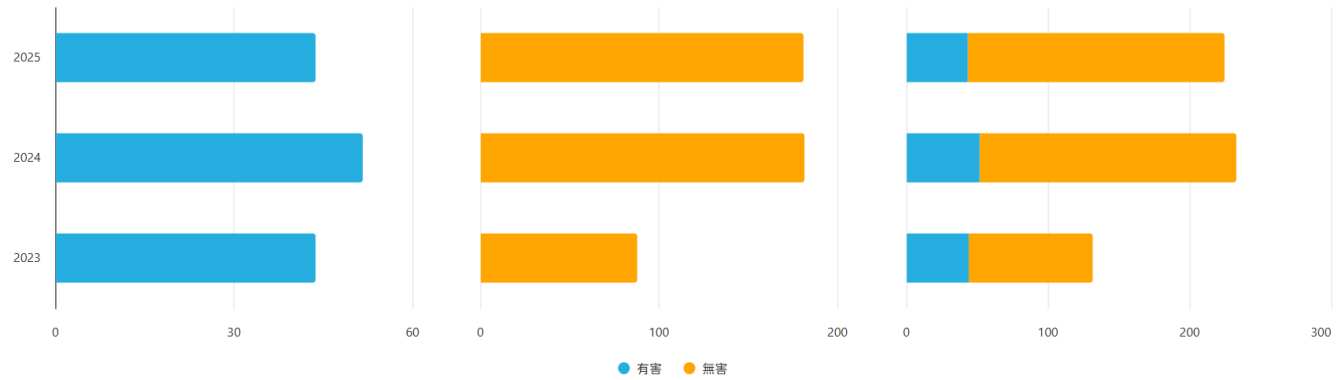
2025

用水量
526.93K (YOY) 0%

全市場平均用水
1,868.28K (YOY) 23%

產業平均用水
2,607.21K (YOY) -4%

廢棄物量



2025

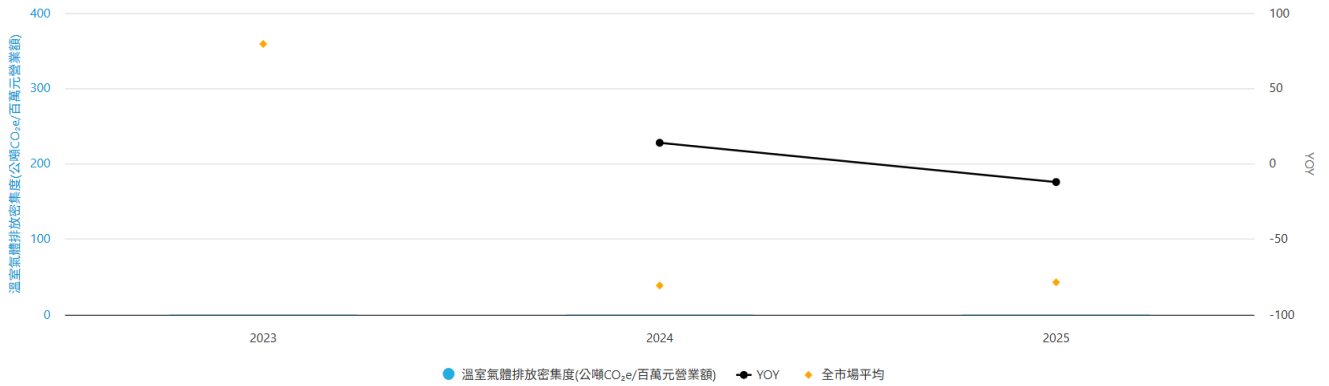
有害	無害	總量
0.04K (YOY) -15% ▼	0.18K (YOY) -0% ▬	0.23K (YOY) -0% ▬

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
0.213	0.884	0

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)

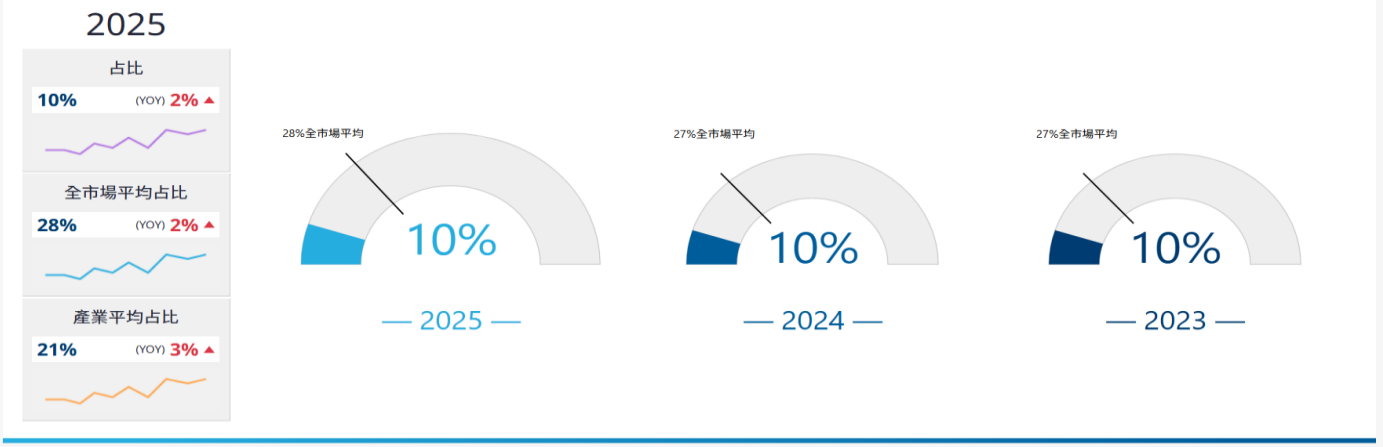


2025

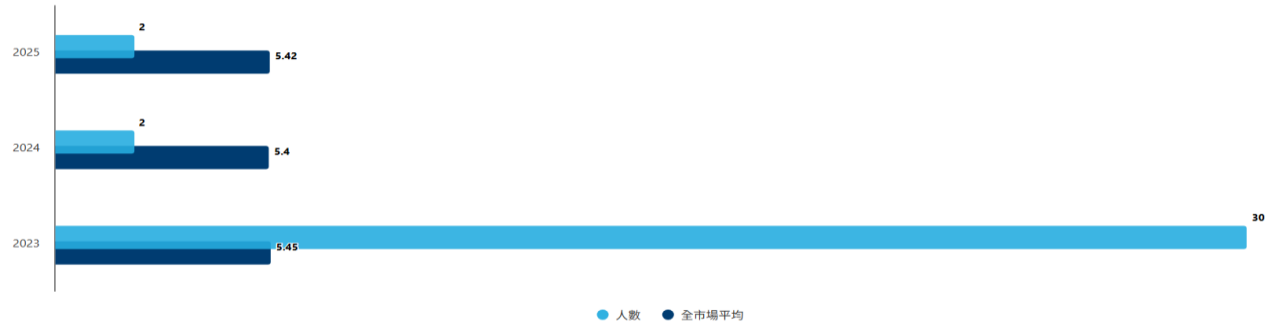
溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
0K (YOY) -12% ▼	0.04K (YOY) 10% ▲	0K (YOY) -45% ▼

ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



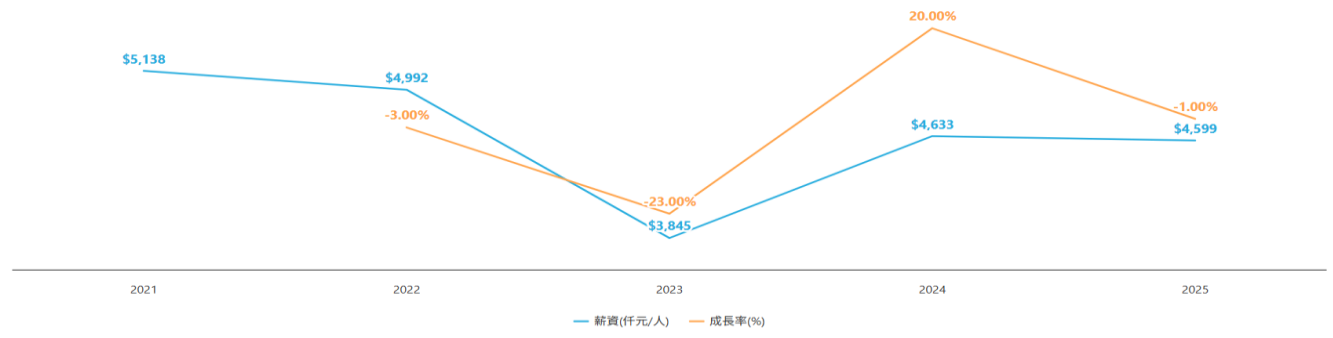
職業災害人數



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
2 (YOY) 0% —	5 (VS.公司) 0% —	3 (VS.公司) -2% ▼

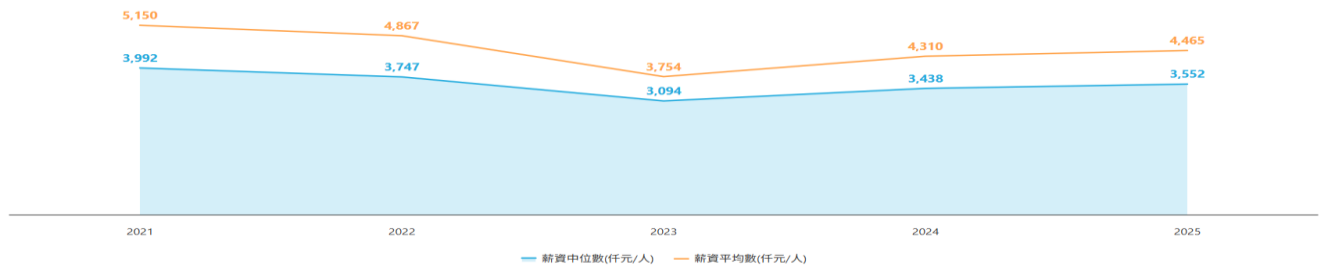
員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
4,599	-1% ▼	+78.22%

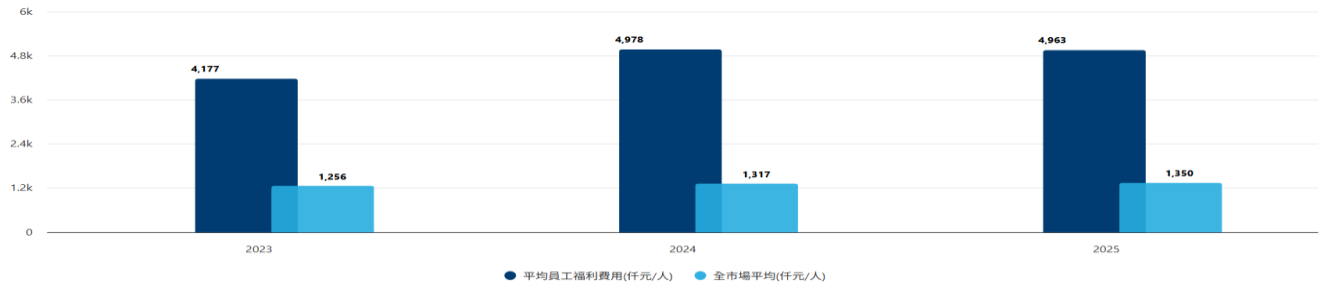
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
4,465 (YOY) 4% ▲	3,552 (YOY) 3% ▲	0% (YOY) 4% ▲

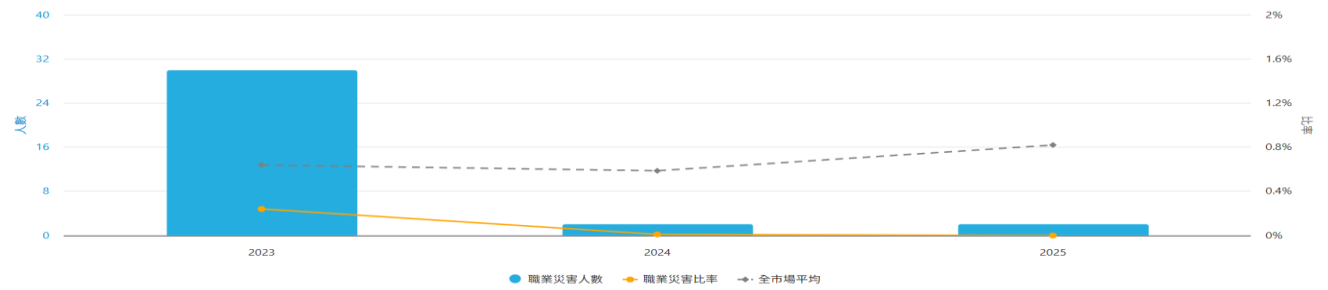
平均員工福利費用



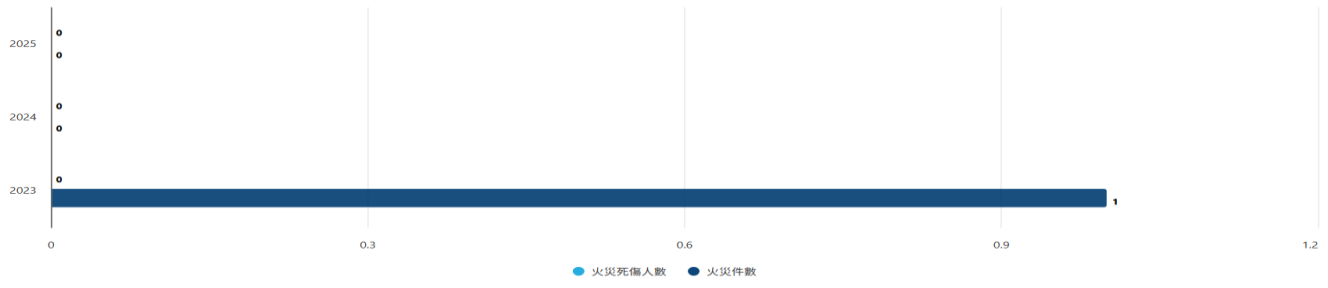
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
4,963 (YOY) 0% —	1,350 (YOY) 3% ▲	2,841 (YOY) 13% ▲

職業災害人數與比率

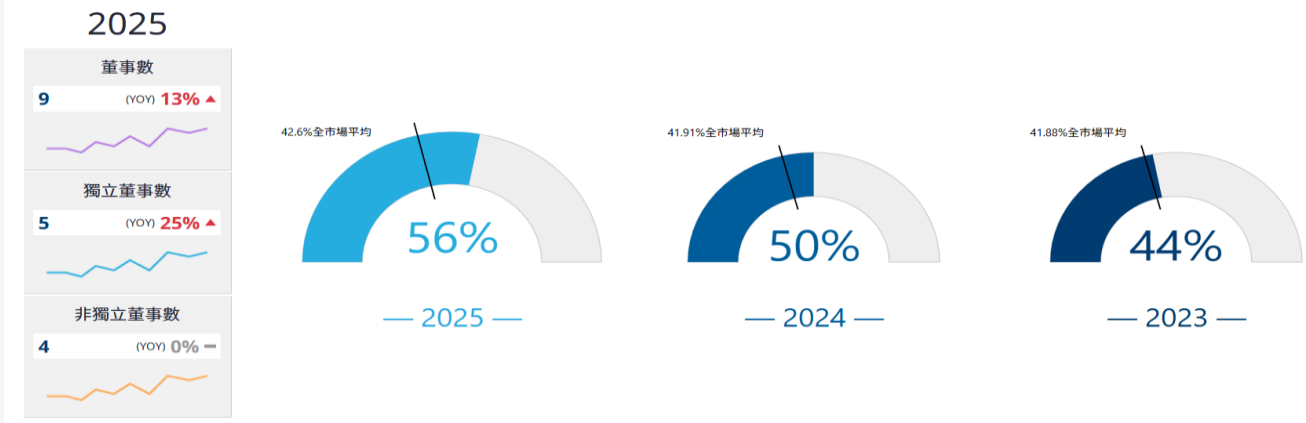


火災件數與死傷人數

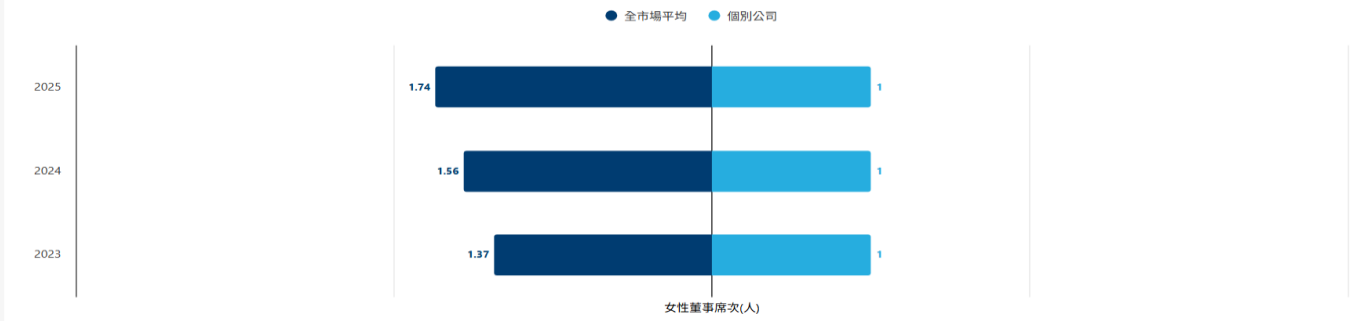


ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

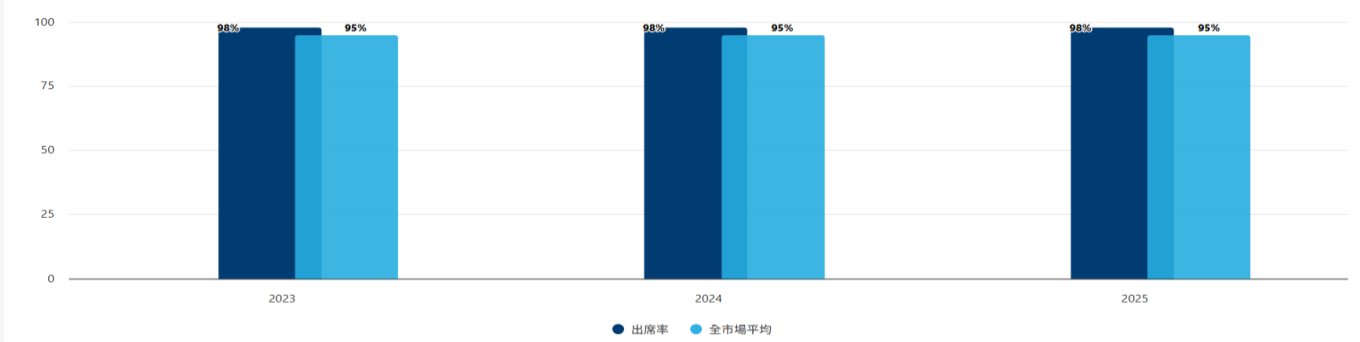


女性董事席次





董事之董事會出席率





2026/11/02

董事進修符合進修要點比率

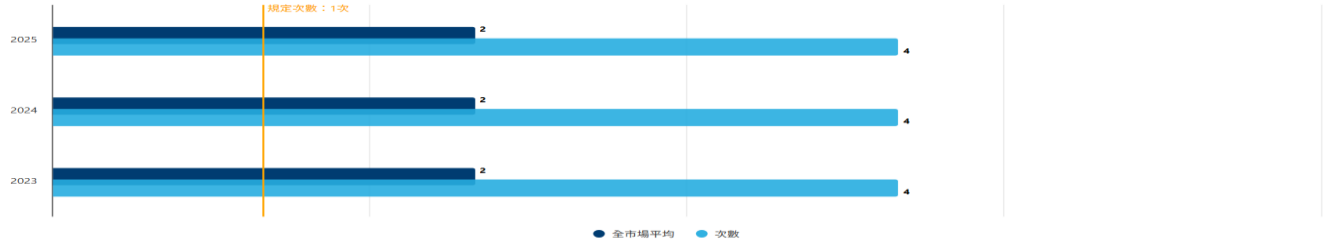


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0%	94% (VS.公司) 1%	95% (VS.公司) 0%

法說會次數



2025

次數	全市場平均次數	產業平均次數
4 (YOY) 0%	2 (VS.公司) 0%	5 (VS.公司) 25%

薪酬委員會出席率

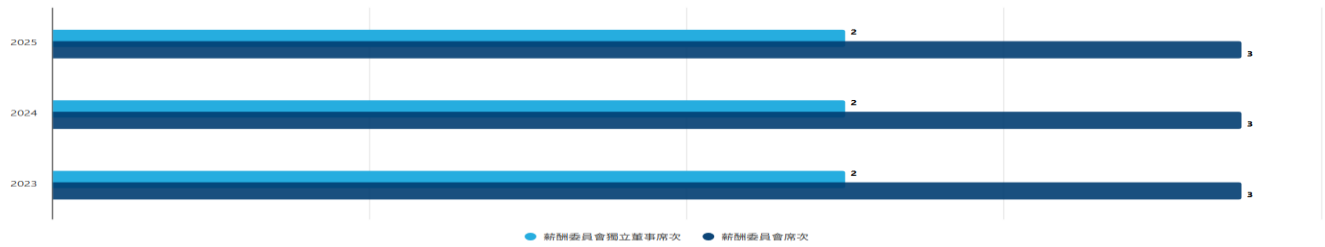


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0%	97% (VS.公司) 1%	97% (VS.公司) 0%

薪酬委員會席次



資料來源：證交所

2026/11/02

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱"中信金集團"）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司
台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988
營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號