聯發科 (2454 TT) MediaTek

ASIC 能見度更高，2027 年將超越消費性業務

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT$5400.0

收盤價 (2026/10/30)：NT$3915.0
隱含漲幅：37.9%

營收組成 (3Q26)

Mobile Phone 37%，Smart Edge 58%，PMIC 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT$)	5400	5400
2026年營收 (NT$/十億)	687.7	675.7
2026年EPS	71.3	67.9

交易資料表

市值	NT$6,283,580百萬元
外資持股比率	53.7%
董監持股比率	2.7%
調整後每股淨值 (2026F)	NT$271.41
負債比	45.1%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT$百萬元)

年初至12月	2025A	2026F	2027F	2028F
營業收入	595,966	687,735	1,244,481	1,937,434
營業利益	103,470	113,367	288,335	540,499
稅後純益	105,319	114,280	259,236	473,746
EPS (元)	65.66	71.25	161.63	295.37
EPS YoY (%)	-1.0	8.5	126.8	82.7
本益比 (倍)	59.6	55.0	24.2	13.3
股價淨值比 (倍)	15.7	14.4	10.4	7.2
ROE (%)	26.1	26.5	43.1	54.4
現金殖利率 (%)	1.4%	1.5%	3.3%	6.0%
現金股利 (元)	53.50	57.00	129.30	236.30

林凱威
Wayne.KW.Lin@Yuanta.com

王懷綺
Becky.HQ.Wang@yuanta.com

元大觀點

- **ASIC 首季貢獻由 20 億美元上修至 25 億美元，營收比重將達 36.3%，財測營收則季增 25~32%，展望優於預期。**
- **2027 年 ASIC 市占目標上修至 20%，隱含 160 億美元營收貢獻，將提前超越消費性業務。第 2 顆 ASIC 則維持 1Q28 出貨的規劃。**
- **ASIC 業務的能見度更高，且聯發科直接與國際一線大廠競爭，為台灣唯一切入 AI ASIC 功能設計的 IC 設計廠商，維持買進建議。**

3Q26 營運成果及 4Q26 展望皆優於預期

3Q26 客戶需求優於公司預期且供給端改善，3Q26 營收 1,681 億元，調整後稅後 EPS 為 17.38 元，優於預期 19.6%。4Q26 首顆 ASIC 開始出貨，聯發科將 ASIC 營收的首季貢獻由 20 億美元上修至 25 億美元，對 4Q26 財測為營收 2,101~2,218 億元(以一美元兌 31.7 元新台幣)，季增 25~32%、年增 40~48%，毛利率 43.5~46.5%，費用率 24~28%，隱含營益率中位數為 19%，較前季的 16.1%大幅提升，展望優於預期。將 4Q26 營收預估由 2,161 億元上修 1.1%至 2,183 億元，單季 ASIC 營收比重將達 36.3%，稅後 EPS 由 23.14 元上修 2.2%至 23.64 元。

預估 2027 年 ASIC 占營收 40%，提前超越消費性業務

聯發科將 2027 年 ASIC 市占目標上修至 20%，隱含 160 億美元的營收貢獻，展望維持樂觀，預估 2027 年 ASIC 將占營收 40.5%，其他行動裝置業務將占 27%，Smart Edge 占 30%，三大業務平衡發展，ASIC 業務提前超越消費性業務(原預期需待 2028 年)，且營運槓桿將有助聯發科 2027 年營益率維持在 20%以上。第 2 顆 ASIC 進展順利，維持 1Q28 開始出貨的規劃。

ASIC 業務能見度更高，且直接與國際一線大廠競爭

2027 年 ASIC 正式放量後營收比重上升，2028 年營收占比將過半，且 AI 業務直接與 Broadcom 競爭，為台廠中唯一實際跨入 AI ASIC 主晶片功能設計的 IC 設計公司。將 2026/2027/2028 年稅後 EPS 預估上修至 71.25 元/161.63 元/295.37 元，上修幅度分別為 4.9%/7.5%/9.6%，以 2027/2028 年獲利計算 PE 評價又回到 24/13 倍，考量 ASIC 業務的能見度更高，且對聯發科的營運貢獻及成長潛力大，維持買進建議，因應短期市場投資氛圍較保守，評價由 20X 調整至 18X，目標價維持 5,400 元(18X 2028F EPS)。

營運分析

3Q26 營收及獲利皆優於預期

3Q26 新旗艦手機 AP 天璣 9600 出貨效益及 AI 基礎建設對網通產品的需求強勁，客戶需求優於公司預期且供給端改善，3Q26 營收 1,681 億元、優於財測區間 1,522~1,598 億元的上緣，毛利率 46.3%略低於原預估的 46.6%，但符合公司財測的 44.5~47.5%，調整後稅後 EPS 為 17.38 元，營運成果優於預期。

圖 1：2026 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q25A	2Q26A	3Q26A	季增率	年增率	3Q26F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	142,097	152,183	168,058	10.4%	18.3%	158,292	161,798	6.2%	3.9%
營業毛利	66,112	70,308	77,848	10.7%	17.8%	73,713	74,811	5.6%	4.1%
營業利益	22,188	22,868	27,102	18.5%	22.1%	23,363	25,329	16.0%	7.0%
稅前利益	29,960	27,962	33,573	20.1%	12.1%	27,700	29,839	21.2%	12.5%
稅後淨利	25,221	24,335	27,882	14.6%	10.6%	23,320	25,480	19.6%	9.4%
調整後 EPS (元)	15.72	15.17	17.38	14.6%	10.6%	14.54	15.89	19.6%	9.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	46.5%	46.2%	46.3%	0.1	-0.2	46.6%	46.2%	-0.2	0.1
營業利益率	15.6%	15.0%	16.1%	1.1	0.5	14.8%	15.7%	1.4	0.5
稅後純益率	17.7%	16.0%	16.6%	0.6	-1.2	14.7%	15.7%	1.9	0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

4Q26 首顆 ASIC 開始出貨，且營收貢獻由 20 億美元上修至 25 億美元

4Q26 首顆 ASIC 開始出貨，聯發科亦將 ASIC 業務首季的營收貢獻由原先的 20 億美元上修至 25 億美元，對 4Q26 財測為營收 2,101~2,218 億元(以一美元兌 31.7 元新台幣)，季增 25~32%、年增 40~48%，毛利率 43.5~46.5%，費用率 24~28%，非 AI 產品雖調漲價格，但 ASIC 業務毛利率仍低於公司平均，毛利率財測的中位數下滑，但隱含營益率中位數為 19%，仍較前季的 16.1%大幅提升，展望優於預期。將 4Q26 營收預估由 2,161 億元上修 1.1%至 2,183 億元，單季 ASIC 營收比重將達 36.3%，稅後 EPS 由 23.14 元上修 2.2%至 23.64 元。

圖 2：2026 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q25A	3Q26A	4Q26F	季增率	年增率	4Q26F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	150,188	168,058	218,344	29.9%	45.4%	216,057	210,609	1.1%	3.7%
營業毛利	69,281	77,848	98,406	26.4%	42.0%	95,364	94,540	3.2%	4.1%
營業利益	21,850	27,102	40,506	49.5%	85.4%	39,564	37,945	2.4%	6.8%
稅前利益	27,147	33,573	44,863	33.6%	65.3%	43,921	42,185	2.1%	6.3%
稅後淨利	22,925	27,882	37,909	36.0%	65.4%	37,108	36,721	2.2%	3.2%
調整後 EPS (元)	14.29	17.38	23.64	36.0%	65.4%	23.14	22.89	2.2%	3.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	46.1%	46.3%	45.1%	-1.3	-1.1	44.1%	44.9%	0.9	0.2
營業利益率	14.5%	16.1%	18.6%	2.4	4.0	18.3%	18.0%	0.2	0.5
稅後純益率	15.3%	16.6%	17.4%	0.8	2.1	17.2%	17.4%	0.2	-0.1

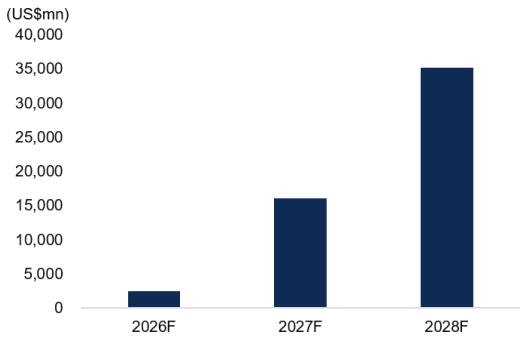
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

預估 2027 年 ASIC 將成營運第三隻腳、預估占營收 40%，2028 年挑戰 60%

聯發科維持 2027 年 ASIC 業務 TAM 為 800 億美元，但市占目標由原先 15~20%上修至 20%，隱含 160 億美元的營收貢獻，展望維持樂觀。首顆 ASIC 預計 2027 年大量出貨，將 2027 年 ASIC 業務營收由 140 億美元上修至 160 億美元，全年 ASIC 將占營收 40.5%，其他行動裝置業務將占 27%、Smart Edge 占 30%，三大業務平衡發展，ASIC 業務提前超越消費性業務(原預期需待 2028 年)，且營運槓桿將有助聯發科 2027 年營益率維持在 20%以上。

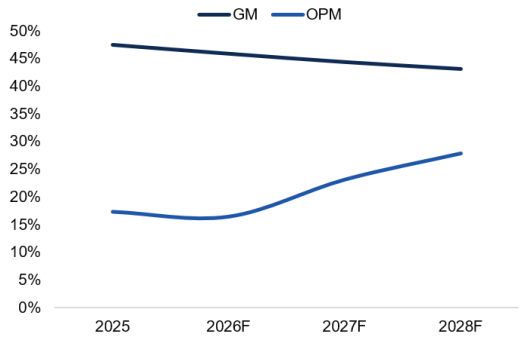
產值更高的第 2 顆 ASIC 目前進展順利，因採 Chiplet 設計，已有部分晶片完成設計定案，主要的運算核心則預計年底前完成設計定案，封裝方面採用 Intel EMIB，且預期即使 EMIB 良率不佳、台積電仍可當作備案，評估先進封裝不會影響 1Q28 開始出貨的規劃。2028 年隨第 2 顆 ASIC 開始出貨，預估 ASIC 營收將年增 120%、占營收比重進一步擴大至 57%，且聯發科已確定第 2 家雲端客戶 ASIC 訂單，預期 2028 底開始出貨，長期營運將具成長動能。

圖 3：ASIC 營收貢獻預估



資料來源：元大投顧預估

圖 4：2025-2028F GM/OPM 趨勢預估



資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

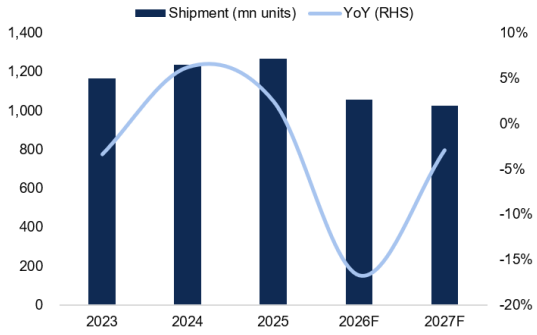
全球手機出貨年減 17%，Android 陣營降幅將超過 20%

AI 算力需求增加導致 HBM 及 DDR5 需求暴增，使得記憶體價格暴漲，且為了在手機端運行 AI 模型，12GB 以上的 RAM 已成智慧型手機標配，進一步推高了硬體規格要求、大幅墊高零組件成本，使得對成本較敏感的中低階手機出貨受到影響，品牌商也減少中低階機種的出貨，僅 Apple 取得低價記憶體料源，有望維持出貨並拉高市占。預估 2026 年全球智慧型手機出貨量將年減 17%至約 10.6 億支，假設 Apple 出貨量持平，則推估 Android 陣營整體出貨量將下滑 20%以上，僅旗艦機種需求較有支撐。

進入 AI 推論及 Agentic AI 時代，ASIC 的成長速度將超過 GPU

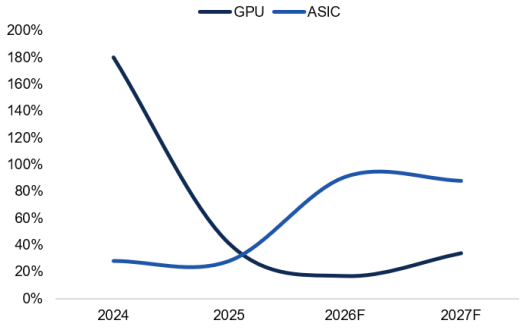
NVIDIA 的 GPU 憑藉強大算力及 CUDA 生態系，穩坐 AI 霸主地位，但從長期成長動能來看，因追求運算效率與減少成本，各大 CSP 業者自研 ASIC 仍是 AI 發展趨勢之一，其成長潛力正逐漸趕上通用型的 GPU，自研 ASIC 與自家軟體框架完美契合，並客製需要的功能，可大幅提升系統效能，過去在訓練模型階段著重的是吞吐量，GPU 強大的通用性被用來處理不確定的算法調整，但當模型進入部署階段，甚至進入推論時代，追求的是低延遲及高性價比，且模型需因應不同應用調整、更適合較小型的特用模型，ASIC 高性價比的優勢更加明顯，隨著 AI 應用全面落地及 Agentic AI 的發展，ASIC 的成長將明顯加速。

圖 5：全球手機出貨量預估



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 6：ASIC/GPU 出貨量年增率預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

切入 ASIC 業務擺脫消費性產品困境，維持買進建議

手機業務受記憶體漲價影響需求，非手機的 Smart Edge 業務成長可抵消手機業務的下滑，且 Google TPU 為目前成長性及出貨量最大的 ASIC，後續出貨量具上修空間，市場關注焦點已轉移至 ASIC 業務，2027 年 ASIC 出貨正式放量後營收比重上升，聯發科產品組合將分為手機、網通、AI 三大區塊，營收結構平均，擺脫過去手機占比 50%以上、產品組合過度集中在消費性產品的困境，且 AI 業務直接與 Broadcom 競爭，可提供 336G SerDes、技術已追上 Broadcom，448G SerDes IP 則預計在 2H27 完成，未來將採用台積電 COUPE 切入 CPO 市場。聯發科為台廠中唯一實際跨入 AI ASIC 主晶片功能設計的 IC 設計公司，而手機業務在旗艦機種持續取得市占，相較於 Qualcomm 較具成長潛力，在營收方面有望減輕手機出貨量下滑的壓力。

將 2026/2027/2028 年稅後 EPS 預估上修至 71.25 元/161.63 元/295.37 元，上修幅度分別為 4.9%/7.5%/9.6%，以 2027/2028 年獲利計算 PE 評價又回到 24/13 倍，考量 ASIC 業務的能見度更高，且對聯發科的營運貢獻及成長潛力大，維持買進建議，因應短期市場投資氛圍較保守，評價由 20X 調整至 18X，目標價維持 5,400 元(18X 2028F EPS)。

圖 7：2026-2028 年財務預估調整

(百萬元)	2026 估		2027 估		2028 估		預估差異		
	調整後	調整前	調整後	調整前	調整後	調整前	2026	2027	2028
營業收入	687,735	675,681	1,244,481	1,181,481	1,937,434	1,786,234	1.8%	5.3%	8.5%
營業毛利	315,617	308,441	552,395	518,254	835,769	766,180	2.3%	6.6%	9.1%
營業利益	113,367	108,687	288,335	266,954	540,499	491,520	4.3%	8.0%	10.0%
稅前利益	133,417	126,603	306,043	284,662	558,407	509,428	5.4%	7.5%	9.6%
稅後淨利	114,280	108,918	259,236	241,063	473,746	432,114	4.9%	7.5%	9.6%
調整後 EPS (元)	71.25	67.91	161.63	150.30	295.37	269.42	4.9%	7.5%	9.6%
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	45.9%	45.6%	44.4%	43.9%	43.1%	42.9%	0.2	0.5	0.2
營業利益率	16.5%	16.1%	23.2%	22.6%	27.9%	27.5%	0.4	0.6	0.4
稅後純益率	16.6%	16.1%	20.8%	20.4%	24.5%	24.2%	0.5	0.4	0.3

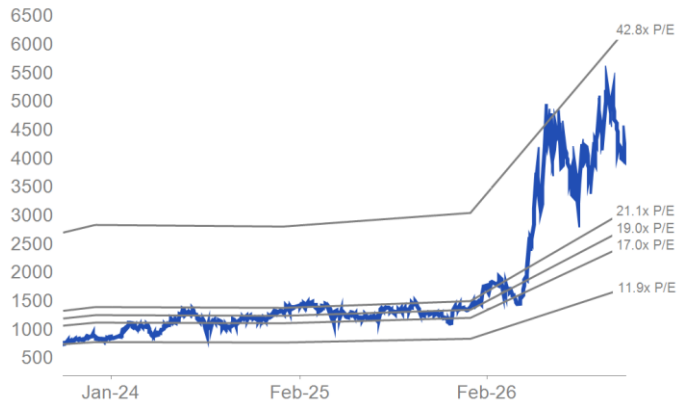
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：2026-2028 年財務預估與市場共識比較

(百萬元)	2026 估		2027 估		2028 估		預估差異		
	元大預估	市場共識	元大預估	市場共識	元大預估	市場共識	2026	2027	2028
營業收入	687,735	670,732	1,244,481	1,170,000	1,937,434	2,019,000	2.5%	6.4%	-4.0%
營業毛利	315,617	307,242	552,395	515,958	835,769	871,380	2.7%	7.1%	-4.1%
營業利益	113,367	109,048	288,335	251,233	540,499	514,161	4.0%	14.8%	5.1%
稅前利益	133,417	127,257	306,043	268,651	558,407	537,792	4.8%	13.9%	3.8%
稅後淨利	114,280	110,687	259,236	230,729	473,746	450,336	3.2%	12.4%	5.2%
調整後 EPS (元)	71.25	69.01	161.63	143.86	295.37	280.78	3.2%	12.4%	5.2%
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	45.9%	45.8%	44.4%	44.1%	43.1%	43.2%	0.1	0.3	0.0
營業利益率	16.5%	16.3%	23.2%	21.5%	27.9%	25.5%	0.2	1.7	2.4
稅後純益率	16.6%	16.5%	20.8%	19.7%	24.5%	22.3%	0.1	1.1	2.1

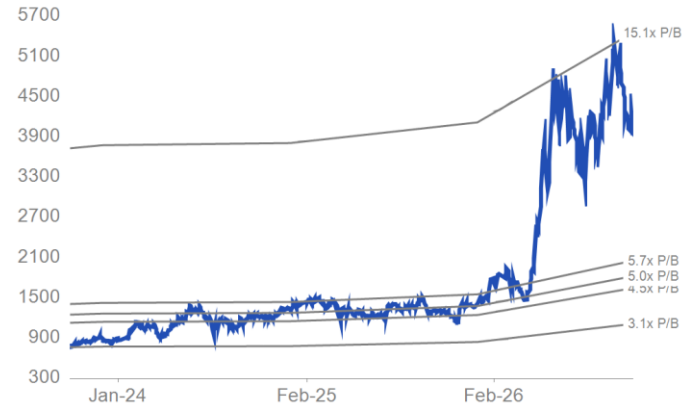
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
聯發科	**2454 TT**	**買進**	**3915.0**	**196,361**	**65.66**	**71.25**	**161.63**	**59.6**	**55.0**	**24.2**	**(1.0)**	**8.5**	**126.8**
國外同業													
Qualcomm	QCOM US	未評等	185.4	194,680	5.1	10.5	10.1	36.7	17.6	18.4	(44.2)	108.2	(4.5)
Broadcom	AVGO US	未評等	345.0	1,646,902	4.9	11.6	19.2	70.3	29.9	17.9	267.9	135.3	66.6
國外同業平均					**5.0**	**11.0**	**14.6**	**53.5**	**23.8**	**18.2**	**111.9**	**121.7**	**31.1**
國內同業													
瑞昱	2379 TT	買進	803.0	12,644	28.8	32.2	36.9	27.9	24.9	21.8	(3.5)	11.9	14.6
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	575.0	11,258	26.9	35.0	37.0	21.4	16.4	15.5	(19.6)	30.3	5.8
國內同業平均					**27.8**	**33.6**	**37.0**	**24.6**	**20.7**	**18.6**	**(11.6)**	**21.1**	**10.2**

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
聯發科	**2454 TT**	**買進**	**3915.0**	**196,361**	**26.1**	**26.5**	**43.1**	**249.77**	**271.41**	**378.08**	**15.7**	**14.4**	**10.4**
國外同業													
Qualcomm	QCOM US	未評等	185.4	194,680	56.0	47.7	36.7	19.4	24.6	25.4	9.6	7.5	7.3
Broadcom	AVGO US	未評等	345.0	1,646,902	45.3	54.0	59.3	17.3	23.1	36.3	20.0	14.9	9.5
國外同業平均					**50.7**	**50.8**	**48.0**	**18.3**	**23.9**	**30.8**	**14.8**	**11.2**	**8.4**
國內同業													
瑞昱	2379 TT	買進	803.0	12,644	28.1	27.6	28.9	101.3	116.8	127.7	7.9	6.9	6.3
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	575.0	11,258	24.1	28.4	28.4	111.3	123.3	130.6	5.2	4.7	4.4
國內同業平均					**26.1**	**28.0**	**28.6**	**106.3**	**120.1**	**129.2**	**6.6**	**5.8**	**5.3**

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

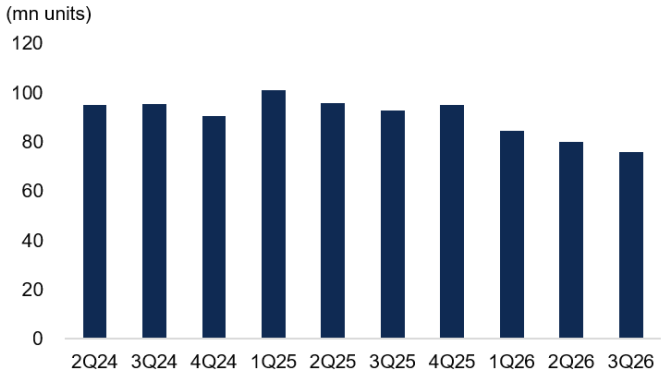
(NT$百萬元)	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A	4Q2026F	1Q2027F	2Q2027F	3Q2027F	4Q2027F	FY2026F	FY2027F
營業收入	149,151	152,183	168,058	218,344	280,040	302,777	331,473	330,192	687,735	1,244,481
銷貨成本	(80,095)	(81,875)	(90,210)	(119,938)	(153,756)	(167,610)	(185,807)	(184,914)	(372,118)	(692,086)
營業毛利	69,055	70,308	77,848	98,406	126,284	135,167	145,666	145,278	315,617	552,395
營業費用	(46,165)	(47,440)	(50,746)	(57,900)	(62,300)	(64,430)	(67,600)	(69,730)	(202,250)	(264,060)
營業利益	22,891	22,868	27,102	40,506	63,984	70,737	78,066	75,548	113,367	288,335
業外利益	4,129	5,094	6,471	4,357	4,427	4,427	4,427	4,427	20,050	17,708
稅前純益	27,019	27,962	33,573	44,863	68,411	75,164	82,493	79,975	133,417	306,043
所得稅費用	(2,643)	(3,357)	(5,374)	(6,730)	(10,262)	(11,275)	(12,374)	(11,996)	(18,104)	(45,906)
少數股東權益	222	270	316	225	225	225	225	225	1,034	900
歸屬母公司稅後純益	24,154	24,335	27,882	37,909	57,924	63,665	69,894	67,754	114,280	259,236
調整後每股盈餘(NT$)	15.06	15.17	17.38	23.64	36.11	39.69	43.58	42.24	71.25	161.63
調整後加權平均股數(百萬股)	1,592	1,592	1,592	1,592	1,592	1,592	1,592	1,592	1,592	1,592
重要比率										
營業毛利率	46.3%	46.2%	46.3%	45.1%	45.1%	44.6%	43.9%	44.0%	45.9%	44.4%
營業利益率	15.3%	15.0%	16.1%	18.6%	22.8%	23.4%	23.6%	22.9%	16.5%	23.2%
稅前純益率	18.1%	18.4%	20.0%	20.6%	24.4%	24.8%	24.9%	24.2%	19.4%	24.6%
稅後純益率	16.2%	16.0%	16.6%	17.4%	20.7%	21.0%	21.1%	20.5%	16.6%	20.8%
有效所得稅率	9.8%	12.0%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	13.6%	15.0%
季增率(%)										
營業收入	-0.7%	2.0%	10.4%	29.9%	28.3%	8.1%	9.5%	-0.4%		
營業利益	4.8%	-0.1%	18.5%	49.5%	58.0%	10.6%	10.4%	-3.2%		
稅後純益	5.4%	0.7%	14.6%	36.0%	52.8%	9.9%	9.8%	-3.1%		
調整後每股盈餘	5.4%	0.7%	14.6%	36.0%	52.8%	9.9%	9.8%	-3.1%		
年增率(%)										
營業收入	-2.7%	1.2%	18.3%	45.4%	87.8%	99.0%	97.2%	51.2%	15.4%	81.0%
營業利益	-23.8%	-22.2%	22.1%	85.4%	179.5%	209.3%	188.0%	86.5%	9.6%	154.3%
稅後純益	-17.6%	-12.6%	10.6%	65.4%	139.8%	161.6%	150.7%	78.7%	8.5%	126.8%
調整後每股盈餘	-17.6%	-12.6%	10.6%	65.4%	139.8%	161.6%	150.7%	78.7%	8.5%	126.8%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標"A"為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

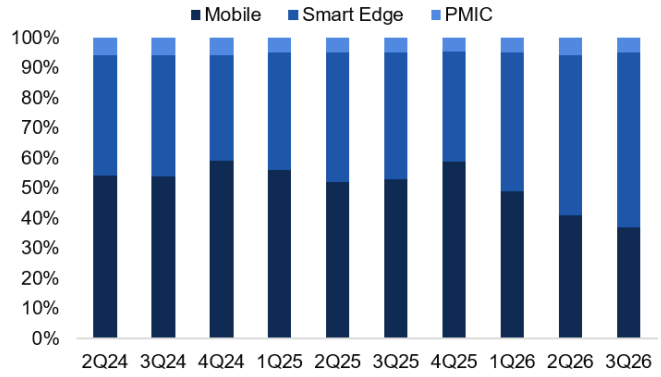
聯發科成立於 1997 年，是全球前三大行動晶片供應商之一。公司產品主要分成三大類：1) Mobile Phone：包括 Baseband 晶片、手機 AP、模組和無線通訊晶片等；2) Smart Edge Platform：包含智慧家庭(Smart Home)與物聯網(IoT)，其中智慧家庭產品包括智慧音箱、智慧電視和智慧家居等；物聯網方案包括物聯網模組、通訊晶片和軟體等。並利用透過物聯網模組結合演算法，拓展至車用領域；3) PMIC：聯發科的電源管理方案，主要提供終端消費性產品如手機、PC、NB、顯示卡等產品之電源管理，並確保設備在使用過程中的安全性和穩定性。

圖 14：聯發科手機 SoC 出貨量



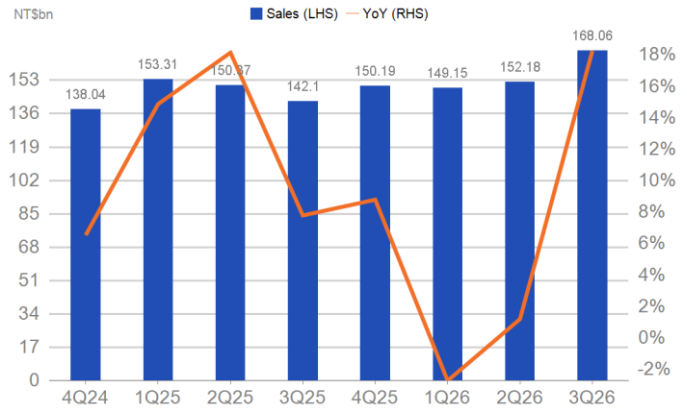
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



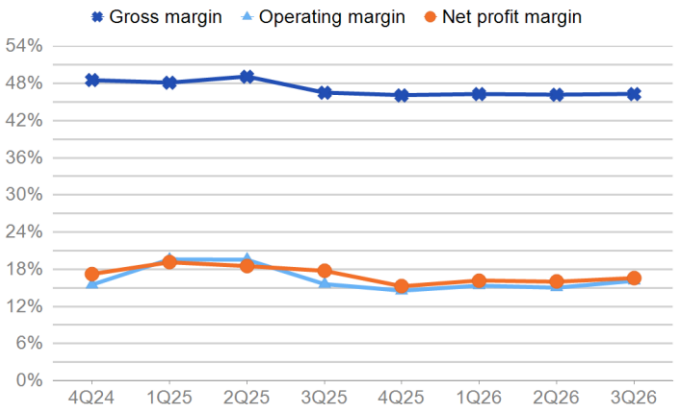
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 16：營收趨勢



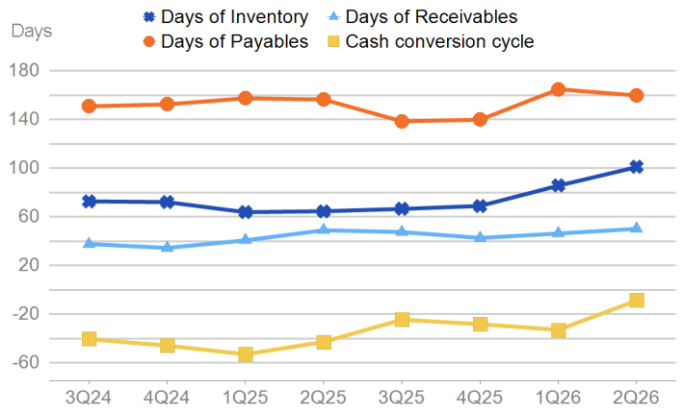
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



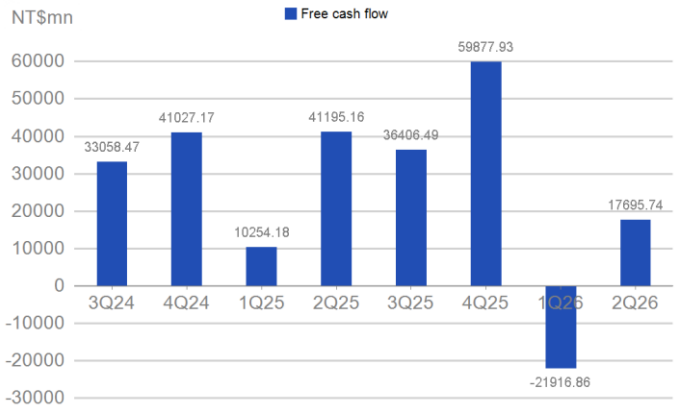
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- **ESG 總分：**聯發科整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在半導體設計及製造行業的公司中排名領先同業。
- **在 ESG 議題上的曝險：**聯發科的整體曝險屬於中等水準，略優於半導體設計及製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、水資源、產品控管等。
- **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**聯發科在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力強大。公司的 ESG 指導委員會向董事會報告，負責審查公司的氣候變遷策略和目標，包括水風險管理。

圖 20：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	16.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	29.4
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	48.8
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	9

資料來源：Sustainalytics (2026/10/30)

*註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)*

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級： 極低 (0-10) | 低 (10-20) | 中 (20-30) | 高 (30-40) | 極高 (40+)

註 3：曝險分數評級： 低 (0-35) | 中 (35-55) | 高 (55+)

註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100)

資產負債表

年初至 12 月 (NT$ 百萬元)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
現金與短期投資	203,696	235,290	257,017	378,219	559,831
存貨	58,414	67,235	85,690	141,845	220,347
應收帳款及票據	43,985	62,119	77,310	134,081	195,017
其他流動資產	44,930	32,813	26,432	26,432	26,432
流動資產	**351,025**	**397,456**	**446,450**	**680,577**	**1,001,627**
採用權益法之投資	18,266	19,938	19,938	19,938	19,938
固定資產	56,917	60,427	62,555	65,461	69,257
無形資產	82,257	80,262	70,334	60,109	49,576
其他非流動資產	**189,402**	**185,701**	**185,701**	**185,701**	**185,701**
非流動資產	**346,842**	**346,329**	**338,529**	**331,209**	**324,473**
資產總額	**697,868**	**743,785**	**784,979**	**1,011,786**	**1,326,100**
應付帳款及票據	40,777	48,710	57,318	113,333	158,310
短期借款	940	940	940	940	940
什項負債	225,186	253,700	253,700	253,700	253,700
流動負債	**266,902**	**303,350**	**311,958**	**367,973**	**412,950**
長期借款	0	60	140	220	300
其他負債及準備	25,910	31,180	31,180	31,180	31,180
長期負債	**25,910**	**31,240**	**31,320**	**31,400**	**31,480**
負債總額	**292,812**	**334,590**	**343,278**	**399,373**	**444,430**
股本	16,017	16,039	16,039	16,039	16,039
資本公積	31,636	34,600	34,600	34,600	34,600
保留盈餘	299,907	319,539	348,010	515,823	782,180
什項權益	49,067	30,423	33,423	35,423	37,423
歸屬母公司之權益	**396,627**	**400,601**	**432,072**	**601,885**	**870,242**
非控制權益	**8,428**	**8,594**	**9,628**	**10,528**	**11,428**
股東權益總額	**405,055**	**409,195**	**441,701**	**612,413**	**881,670**

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT$ 百萬元)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
本期純益	107,141	106,118	115,314	260,136	474,646
折舊及攤提	20,936	22,974	24,064	25,210	26,415
本期營運資金變動	(1,138)	(19,985)	(25,037)	(56,910)	(94,461)
其他營業資產及負債變動	29,116	53,686	0	0	0
營運活動之現金流量	**156,055**	**162,793**	**114,341**	**228,436**	**406,600**
資本支出	(13,787)	(15,059)	(16,264)	(17,890)	(19,679)
本期長期投資變動	1,113	1,672	0	0	0
其他資產變動	(23,254)	(24,367)	0	0	0
投資活動之現金流量	**(35,928)**	**(37,754)**	**(16,264)**	**(17,890)**	**(19,679)**
股本變動	20	22	0	0	0
本期負債變動	(1,260)	60	80	80	80
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(87,551)	(86,070)	(85,808)	(91,424)	(207,389)
其他調整數	(1,329)	(1,687)	0	0	0
融資活動之現金流量	**(90,119)**	**(87,675)**	**(85,728)**	**(91,344)**	**(207,309)**
匯率影響數	**8,292**	**(5,770)**	**3,000**	**2,000**	**2,000**
本期產生現金流量	**38,300**	**31,594**	**15,348**	**121,202**	**181,612**
自由現金流量	**142,268**	**147,734**	**98,077**	**210,546**	**386,921**

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT$ 百萬元)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
營業收入	**530,586**	**595,966**	**687,735**	**1,244,481**	**1,937,434**
銷貨成本	(267,200)	(312,886)	(372,118)	(692,086)	(1,101,665
營業毛利	**263,386**	**283,080**	**315,617**	**552,395**	**835,769**
營業費用	(160,974)	(179,610)	(202,250)	(264,060)	(295,270)
推銷費用	(17,090)	(20,448)	(20,221)	(23,020)	(24,180)
研究費用	(131,993)	(148,306)	(168,443)	(226,000)	(255,000)
管理費用	(11,947)	(10,857)	(13,584)	(15,040)	(16,090)
其他費用	56	1	(3)	0	0
營業利益	**102,412**	**103,470**	**113,367**	**288,335**	**540,499**
利息收入	11,150	10,819	9,596	7,400	7,400
利息費用	(453)	(652)	(78)	(520)	(520)
利息收入淨額	10,696	10,167	9,518	6,880	6,880
投資利益(損失)淨額	517	785	6,216	6,800	7,000
匯兌損益	(1,547)	644	20	0	0
其他業外收入(支出)淨額	7,441	9,822	4,296	4,028	4,028
稅前純益	119,519	124,888	133,417	306,043	558,407
所得稅費用	(12,378)	(18,770)	(18,104)	(45,906)	(83,761)
少數股權淨利	754	798	1,034	900	900
歸屬母公司之稅後純益	**106,387**	**105,319**	**114,280**	**259,236**	**473,746**
稅前息前折舊攤銷前淨利	140,908	148,514	137,431	313,545	566,915
調整後每股盈餘 (NT$)	**66.33**	**65.66**	**71.25**	**161.63**	**295.37**

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
年成長率 (%)					
營業收入	22.4	12.3	15.4	81.0	55.7
營業利益	42.6	1.0	9.6	154.3	87.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	33.7	5.4	(7.5)	128.2	80.8
稅後純益	38.8	(0.9)	8.7	125.6	82.5
調整後每股盈餘	38.2	(1.0)	8.5	126.8	82.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	49.6	47.5	45.9	44.4	43.1
營業利益率	19.3	17.4	16.5	23.2	27.9
稅前息前淨利率	22.4	20.9	16.5	23.2	27.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	26.6	24.9	20.0	25.2	29.3
稅前純益率	22.5	21.0	19.4	24.6	28.8
稅後純益率	20.1	17.7	16.6	20.8	24.5
資產報酬率	16.1	14.7	14.7	25.7	35.8
股東權益報酬率	27.5	26.1	26.5	43.1	54.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	72.3	81.8	77.7	65.2	50.4
淨負債權益比(%)	(50.1)	(57.3)	(57.9)	(61.6)	(63.4)
利息保障倍數 (倍)	264.7	192.5	1714.8	589.5	1074.9
流動比率 (%)	131.5	131.0	143.1	185.0	242.6
速動比率 (%)	103.7	105.3	115.6	146.4	189.2
淨負債 (NT$百萬元)	(202,756)	(234,290)	(255,937)	(377,059)	(558,591)
調整後每股淨值 (NT$)	247.63	249.77	271.41	378.08	546.65
評價指標 (倍)					
本益比	59.0	59.6	55.0	24.2	13.3
股價自由現金流量比	43.8	42.2	63.6	29.6	16.1
股價淨值比	15.8	15.7	14.4	10.4	7.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	44.2	42.0	45.4	19.9	11.0
股價營收比	11.8	10.5	9.1	5.0	3.2

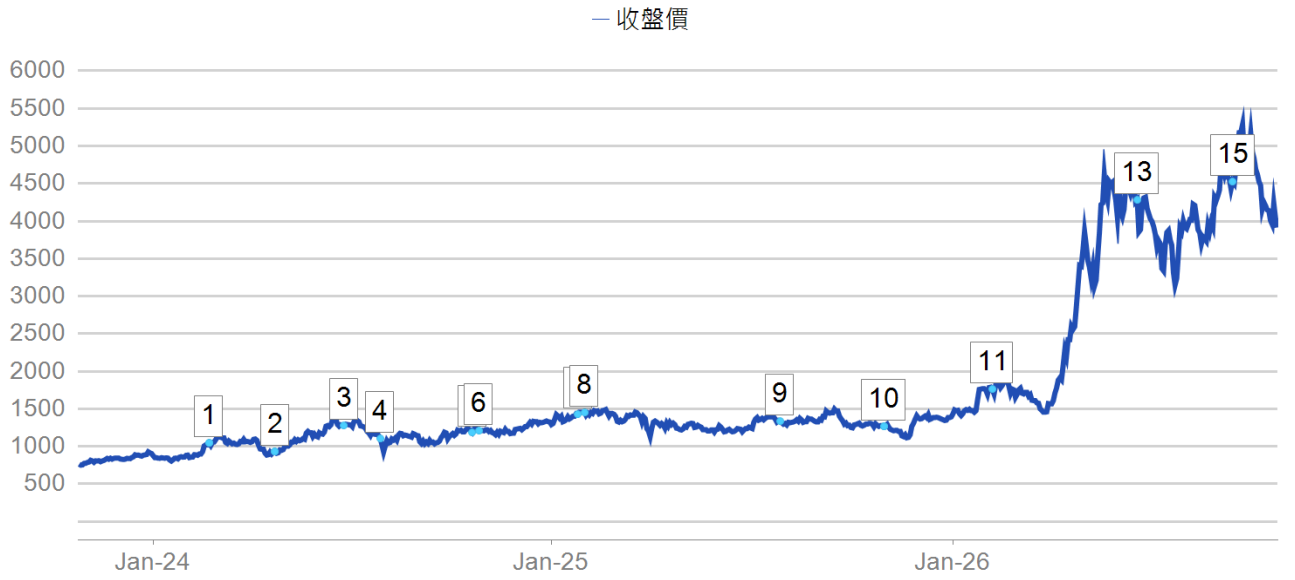
資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

聯發科 (2454 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20240229	1115.00	1300	1300	買進	張智彥
2	20240429	1005.00	1240	1240	買進	張智彥
3	20240628	1395.00	1530	1530	買進	張智彥
4	20240801	1220.00	1480	1480	買進	張智彥
5	20241024	1270.00	1500	1500	買進	張智彥
6	20241030	1290.00	1500	1500	買進	張智彥
7	20250204	1490.00	1740	1740	買進	張智彥
8	20250208	1525.00	1740	1740	買進	張智彥
9	20250731	1380.00	1650	1649	買進	劉誠新
10	20251103	1310.00	1650	1650	買進	劉誠新
11	20260205	1800.00	2050	2050	買進	劉誠新
12	20260503	2610.00	3500	3500	買進	林凱威
13	20260625	4285.00	5400	5400	買進	林凱威
14	20260802	3555.00	5400	5400	買進	林凱威
15	20260916	4430.00	5400	5400	買進	林凱威

資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價； C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2026 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

Copyright © 2026 Sustainalytics, a Morningstar company. All rights reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics and/or its content providers; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product, project, investment strategy or consideration of any particular environmental, social or governance related issues as part of any investment strategy; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. The ESG-related information, methodologies, tools, ratings, data and opinions contained or reflected herein are not directed to or intended for use or distribution to India-based clients or users and their distribution to Indian resident individuals or entities is not permitted. Neither Morningstar Inc., Sustainalytics, Morningstar Asia Ltd. Taiwan Branch nor their content providers accept any liability for the use of the information, for actions of third parties in respect to the information, nor are responsible for any trading decisions, damages or other losses related to the information or its use. The use of the data is subject to conditions available at https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers.