

台灣：IC 設計

2023 年 2 月 8 日

## 聯詠 (3034 TT)

Novatek

### 買進 (調升評等)

目標價 (12 個月)

NT\$420.0

隱含漲/跌幅

15.3%

前次目標價

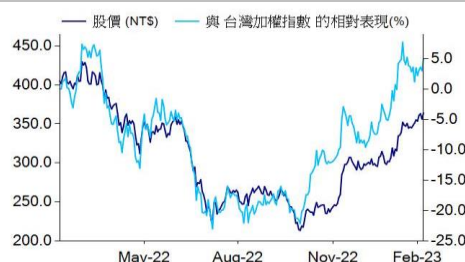
NT\$240.0

收盤價(2023/02/07)

NT\$364.0

營收組成(4Q22)：SoC 約占 35%、大尺寸 DDI 約占 26%、小尺寸 DDI 約占 39%。

52 週股價(高/低)：(468/219)元



市值	NT\$	221,498 百萬元
三個月平均日成交量	NT\$	2,309 百萬元
自由流通股數比例		84.4%
外資持股比率		47.1%
董監事持股比率		4.5%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$	104.69
股價淨值比 (2023F)		3.5 倍
負債比		35.43%
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	2021A	2022F	2023F	2024F
營業收入	135,366	109,957	99,400	107,096
營業利益	47,773	32,729	22,914	25,318
稅後純益 *	38,866	28,288	18,932	20,877
調整後 EPS(元)	63.87	46.49	31.11	34.31
稀釋後 EPS(元)	63.77	46.41	31.06	34.25
營收 YoY(%)	69.3	(18.8)	(9.6)	7.7
營業利益 YoY(%)	223.3	(31.5)	(30.0)	10.5
調整後 EPS YoY(%)	228.9	(27.2)	(33.1)	10.3
毛利率	49.8	46.3	40.3	40.1
營業利益率	35.3	29.8	23.1	23.6
本益比(倍)	5.7	7.8	11.7	10.6
股價淨值比(倍)	3.1	3.3	3.5	3.2
ROE(%)	70.4	41.0	28.9	31.4
現金殖利率(%)	14.1%	10.2%	6.8%	7.5%
現金股利(元)	51.50	37.19	24.89	27.45

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@yuanta.com

### 展望優於預期，營運復甦在即

- ▶ 4Q22 獲利優於市場預期，受惠於大尺寸 DDI 急單拉貨，高階產品出貨穩健，抵銷 DDI 降價之負面衝擊。
- ▶ 基於 1) 大尺寸訂單延續至 1H23、2) 對於今年公司 AMOLED 業務轉趨樂觀，上修 2023 年 EPS 23%。
- ▶ 考量自 2Q23 營收與獲利將逐季回溫，中高階手機市佔率維持穩固，調升評等至買進，目標價係根據 13 倍 2023 年本益比推得。

### 4Q22 獲利優於市場預期 10%

聯詠 4Q22 營收 224 億元，季增 15%/年減 39%，高於本中心/市場預期 18%/1.3%，並超越先前財測上緣 200 億元，主因 1) TV/IT 急單使大尺寸 DDI 訂單較預期高約 4 成、2) 中系新機備貨需求使小尺寸 DDI 營收季增約 18%；此外在 AMOLED、SoC 等高階產品出貨持穩下，抵銷 DDI 售價下滑及存貨成本上升影響，毛利率/營益率分別達 40.5%/23.2%，EPS 達 6.64 元，獲利優於市場預期 10%。

### 1Q23 展望優於預期，營運將逐季回溫

展望 1Q23，管理層對於獲利展望與庫存調整之看法優於本中心預期。其中財測營收季持平、毛利率 37.5~39.5%、營益率 20~23%，反映 1) 高階 AMOLED/車載/SoC 產品需求維持高檔、2) 晶圓端降價與多元供應策略、3) 高階 IT DDI 急單挹注，抵銷 TDDI/AMOLED 價格下滑壓力。儘管此次管理層認為 1Q23 將持續調整庫存調整 (較前次 1Q23 將調整完畢有所遞延)，然觀察 1Q23 驅動 IC 設計廠商 TV DDI 拉貨動能並未因季節性因素有明顯下降，高階 IT DDI 急單將於 1Q23 下旬~2Q23 展開，有利公司庫存於 1H23 恢復至健康水準，並帶動獲利自 2Q23 起逐季回溫。

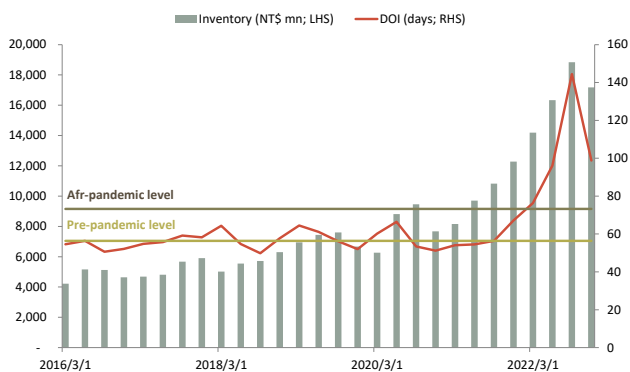
### 23 年中高階手機市占無虞，調升評等至買進

根據供應鏈調查，二三線驅動 IC 設計廠 (集創北方、天德鈺等) 之手機 AMOLED DDI 出貨將於 2H23 逐步提升，惟公司藉由 1) 積極小尺寸 DDI 價格策略、2) 分散供應鏈避免地緣政治影響，維持今年於中系手機品牌市占率，因此我們認為今年聯詠於中高階 AMOLED DDI 領導地位依然穩固，預估 2023 年市占率將年增 2 個百分點至 20%，預估出貨量年增逾 3 成 (前次僅預估年增中個位數)。基於 1) 大尺寸 DDI 拉貨將於 1H23 延續、2) 本中心修正先前對於 AMOLED 同業競爭看法，因此上修 2023 年 EPS 23%。儘管聯詠股價已自本波谷底上漲 66%，然考量公司獲利將於 2Q23 啟動復甦循環，且今年聯詠中高階手機的市占率將維持穩定，將目標本益比自 9 倍上修至 13 倍、及 2023 年每股盈餘 31 元，推得目標價 420 元，調升評等至買進。

## 產業概況

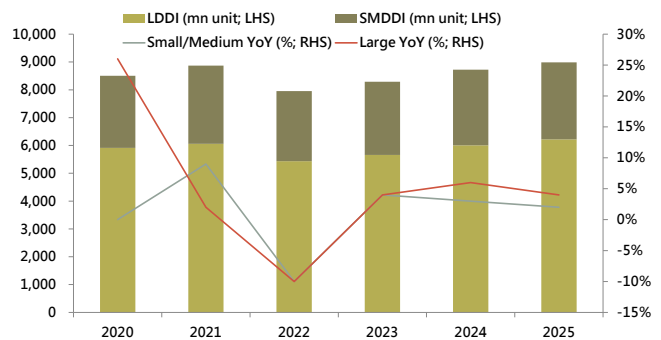
目前驅動晶片 (DDI) 前三大應用以 TV (約 30%)、智慧型/功能型手機 (約 20%)、NB/DT (約 22%) 為主，消費性電子應用占比超過 8 成以上。若以尺寸別，70% 由大尺寸驅動 IC (LDDI) 佔據，其餘為中小尺寸驅動 IC (SMDDI)。2022 年受到 WFH/LFH 退潮及中國封城及俄烏戰爭等負面影響下，2022 年 DDI 需求年減~10%，1H22 因驅動 IC 廠商陸續減少投片量，DDI 廠商庫存天數逐季攀升，但在 4Q22 因產業陸續出現急單需求，使庫存天數有所下降(圖 1)。Omdia 預估 2023 年 DDI 需求量將年增 4~5%(圖 2)，預期整體需求將於 2H23 逐步復甦。

圖 1：聯詠 4Q22 存貨天數自 138 天下降至 98 天



資料來源：Tej、元大投顧

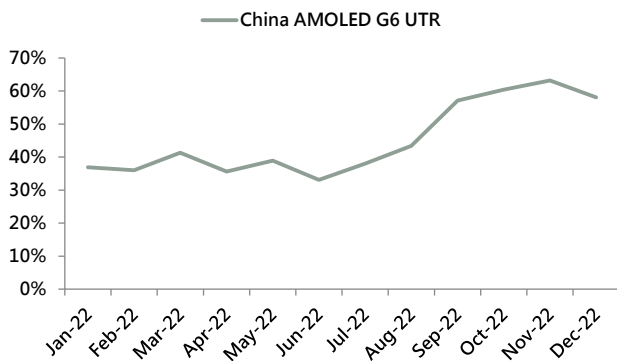
圖 2：預估 2023 年 DDI 需求量年增 4~5%



資料來源：Omdia、元大投顧預估

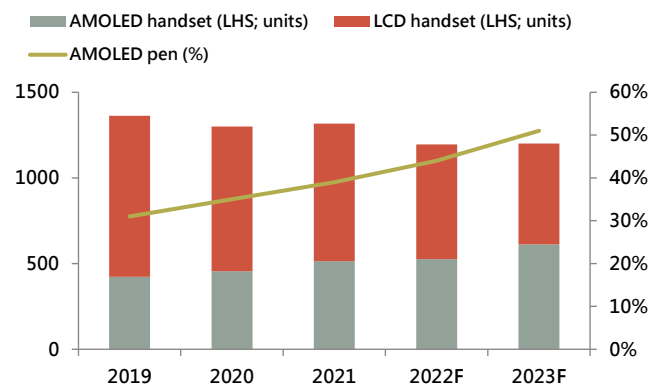
本中心預估 2023 年全球手機出貨量年持平，其中中系手機將年增 3~5%。根據供應鏈調查，目前中國地區手機庫存水位已降至 6~8 週，新興市場則仍處於 9~10 週高檔，且中國解封下有望帶動需求於 2H23 回溫。AMOLED 方面，中系品牌採用度持續上升，反映在 4Q22 中國 AMOLED G6 產線稼動率維持在 60% 以上水準(圖 3)，本中心估計全球 AMOLED 手機滲透率將自去年 44% 提升至 2023 年之 51%(圖 4)。

圖 3：中系 AMOLED 面板廠稼動率於 4Q22 回升



資料來源：CINNO、元大投顧

圖 4：2023 年 AMOLED 滲透率將達 51%



資料來源：元大投顧預估

## 獲利調整及股票評價

儘管 DDI 跌價仍將持續至 2Q23，然此次上修 2023 年每股盈餘 23% 至 31.1 元，主因 1) 大尺寸訂單將延續至 1H23、2) 本中心對公司今年 AMOLED 業務轉趨樂觀。目前公司股價落於 2023 年每股盈餘 12 倍之本益比，位居近五年 5~16 倍區間之中上緣，高於國外同業平均之 11 倍、低於國內同業平均之 37.6 倍，考量獲利將於 2Q23 開始復甦循環，且公司仍將於 AMOLED 高階手機維持高市佔率，本中心上修目標本益比至 13 倍，調升評等至買進。

圖 5：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 6：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：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 (%)		
					2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F
聯詠	3034 TT	買進 (調升評等)	NT\$364.0	7,367.3	63.87	46.49	31.11	5.7	7.8	11.7	228.89	(27.22)	(33.07)
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	8.1	1,418	2.5	1.3	0.6	3.2	6.2	13.7	817.6	(47.6)	(54.6)
LX Semicon	108320 KS	未評等	87,000	1,123	18,225.4	17,184.3	10,740.7	4.8	5.1	8.1	308.7	(5.7)	(37.5)
國外同業平均								4.0	5.6	10.9	563.1	(26.7)	(46.0)
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	71	509	30.2	(2.5)	0.6	2.3	-	119.7	661.4	-	-
瑞鼎	3592 TT	未評等	359	907	65.1	56.6	38.6	5.5	6.3	9.3	396.0	(13.0)	(31.9)
天鈺	4961 TT	未評等	147	910	33.8	16.7	8.9	4.3	8.8	16.4	741.6	(50.7)	(46.5)
矽創	8016 TT	未評等	215	860	50.0	51.3	42.9	4.3	4.2	5.0	334.0	2.6	(16.5)
國內同業平均					44.8	30.5	22.7	4.1	6.4	37.6	533.3	(20.4)	(31.6)

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 8：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)		
					2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F
聯詠	3034 TT	買進 (調升評等)	NT\$364.0	7,367.3	70.4	41.0	28.9	115.78	110.76	104.69	3.1	3.3	3.5
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	8.1	1,418	68.7	26.0	13.8	2.8	5.0	5.1	2.9	1.6	1.6
LX Semicon	108320 KS	未評等	87,000	1,123	44.5	32.5	18.9	32,727.2	49,207.9	61,507.9	2.7	1.8	1.4
國外同業平均					56.6	29.3	16.3				2.8	1.7	1.5
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	71	509	56.2	-	-	30.7	67.4	-	2.3	1.0	-
瑞鼎	3592 TT	未評等	359	907	-	44.1	28.4	72.4	137.0	156.3	5.0	2.6	2.3
天鈺	4961 TT	未評等	147	910	-	17.5	8.6	32.1	91.6	-	4.6	1.6	-
矽創	8016 TT	未評等	215	860	65.3	-	-	55.3	97.9	-	3.9	2.2	-
國內同業平均					60.7	30.8	18.5	47.6	98.5	156.3	3.9	1.9	2.3

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 9：年度財報與預估差異

百萬元	2022 估		2023 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2022	2023
營業收入	109,957	106,499	99,400	87,646	3.2%	13.4%
營業毛利	50,941	49,257	40,015	34,107	3.4%	17.3%
營業利益	32,729	31,114	22,914	18,478	5.2%	24.0%
稅前利益	34,831	33,216	23,343	18,907	4.9%	23.5%
稅後淨利	28,288	26,942	18,932	15,458	5.0%	22.5%
調整後 EPS (元)	46.49	44.28	31.11	25.40	5.0%	22.5%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	46.3%	46.3%	40.3%	38.9%	0.1	1.3
營業利益率	29.8%	29.2%	23.1%	21.1%	0.6	2.0
稅後純益率	25.7%	25.3%	19.0%	17.6%	0.4	1.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：2022 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q21	3Q22	4Q22	季增率	年增率	4Q22		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	36,542	19,564	22,420	15%	-39%	18,963	22,135	18%	1%
營業毛利	18,801	8,344	9,090	9%	-52%	7,406	8,788	23%	3%
營業利益	13,449	4,255	5,209	22%	-61%	3,248	4,496	60%	16%
稅前利益	13,591	5,266	4,984	-5%	-63%	3,350	4,629	49%	8%
稅後淨利	10,933	4,305	4,043	-6%	-63%	2,738	3,670	48%	10%
調整後 EPS (元)	17.97	7.07	6.64	-6%	-63%	4.5	6.03	48%	10%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	51.5%	42.7%	40.5%	-2.1	-10.9	39.1%	39.7%	1.5	0.9
營業利益率	36.8%	21.7%	23.2%	1.5	-13.6	17.1%	20.3%	6.1	2.9
稅後純益率	37.2%	26.9%	22.2%	-4.7	-15.0	17.7%	20.9%	4.6	1.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 11：2023 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q22	4Q22	1Q23 財測	季增率	年增率	法說會前預估		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	36,512	22,420	22,000~ 23,200	0.8%	-38.1%	17,051	21,180	33%	7%
營業毛利	18,524	9,090				6,411	8,483		
營業利益	5,244	5,209				3,248	4,298		
稅前利益	13,280	4,984				3,350	4,520		
稅後淨利	13,766	4,043				2,738	3,592		
調整後 EPS (元)	18.30	6.64				4.5	5.90		
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	50.7%	40.5%	37.5~39.5%	-2.1	-12.2	37.6%	40.1%	0.9	-1.6
營業利益率	14.4%	23.2%	20~23%	-1.7	7.1	19.0%	20.3%	2.5	1.2
稅後純益率	36.4%	22.2%				19.6%	21.3%		

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 12：聯詠季度及年度簡明損益表 (合併)

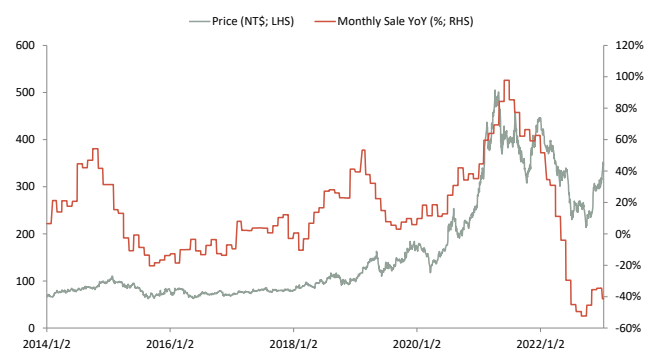
(NT\$百萬元)	1Q2022A	2Q2022A	3Q2022A	4Q2022F	1Q2023F	2Q2023F	3Q2023F	4Q2023F	FY2022F	FY2023F
營業收入	36,512	31,461	19,564	22,420	22,550	23,476	26,503	26,871	109,957	99,400
銷貨成本	(17,988)	(16,479)	(11,219)	(13,330)	(13,725)	(14,237)	(15,664)	(15,759)	(59,015)	(59,385)
營業毛利	18,524	14,982	8,344	9,090	8,825	9,239	10,839	11,111	50,941	40,015
營業費用	(5,244)	(4,998)	(4,089)	(3,881)	(4,037)	(3,979)	(4,431)	(4,654)	(18,212)	(17,101)
營業利益	13,280	9,985	4,255	5,209	4,789	5,260	6,408	6,457	32,729	22,914
業外利益	485	512	1,011	(224)	101	110	115	104	2,102	430
稅前純益	13,766	10,496	5,266	4,985	4,890	5,370	6,522	6,561	34,831	23,343
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
所得稅費用	(2,631)	(2,009)	(961)	(942)	(924)	(1,015)	(1,233)	(1,240)	(6,543)	(4,411)
歸屬母公司稅後純益	11,135	8,487	4,305	4,043	3,966	4,355	5,290	5,321	28,288	18,932
調整後每股盈餘(NT\$)	18.30	13.95	7.07	6.64	6.51	7.15	8.69	8.74	46.49	31.11
調整後加權平均股數(百萬股)	609	609	609	609	609	609	609	609	609	609
重要比率										
營業毛利率	50.7%	47.6%	42.7%	40.5%	39.1%	39.4%	40.9%	41.4%	46.3%	40.3%
營業利益率	36.4%	31.7%	21.7%	23.2%	21.2%	22.4%	24.2%	24.0%	29.8%	23.1%
稅前純益率	37.7%	33.4%	26.9%	22.2%	21.7%	22.9%	24.6%	24.4%	31.7%	23.5%
有效所得稅率	19.1%	19.1%	18.2%	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%	18.8%	18.9%
季增率(%)										
營業收入	(0.1%)	(13.8%)	(37.8%)	14.6%	0.6%	4.1%	12.9%	1.4%	(18.8%)	(9.6%)
營業利益	(1.3%)	(24.8%)	(57.4%)	22.4%	(8.1%)	9.8%	21.8%	0.8%	(31.5%)	(30.0%)
稅後純益	1.8%	(23.8%)	(49.3%)	(6.1%)	(1.9%)	9.8%	21.5%	0.6%	(27.2%)	(33.1%)
調整後每股盈餘	1.84%	(23.78%)	(49.31%)	(6.09%)	(1.90%)	9.81%	21.46%	0.59%	(27.22%)	(33.07%)

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

## 公司簡介

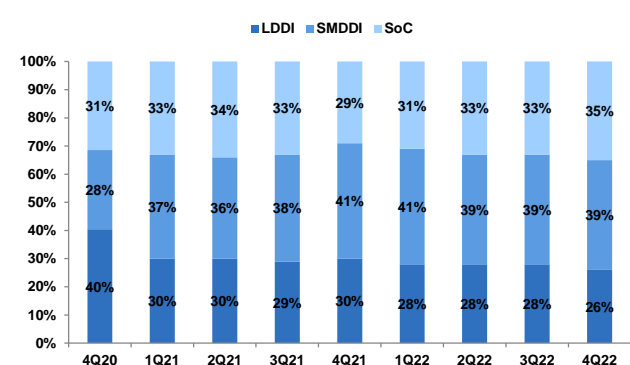
屬聯電集團成員之一，原為聯電商用產品事業部，於 1997 年 5 月獨立為新公司，主要產品為顯示器驅動 IC (DDIC)，應用終端多為消費性電子產品包括電視、電腦、平板、手機與影音設備等。2007 年合併其樂達後獲得多媒體影音系統單晶片(SoC)技術。下游客戶包含友達、群創、三星、LG 與京東方等。其合作晶圓廠包含聯電、蘇州和艦與世界先進。為全球市佔率第二大之驅動 IC 設計業者，僅次於三星。

圖 13：聯詠股價與月營收 YoY



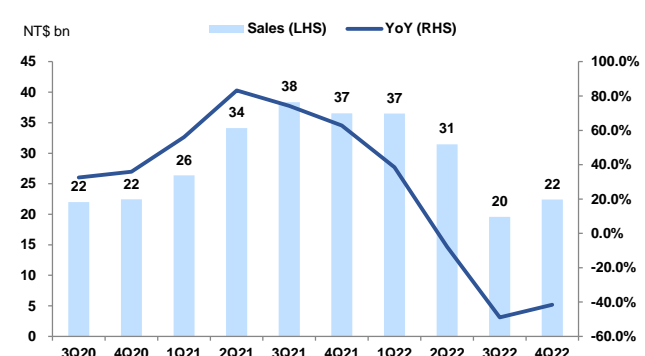
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



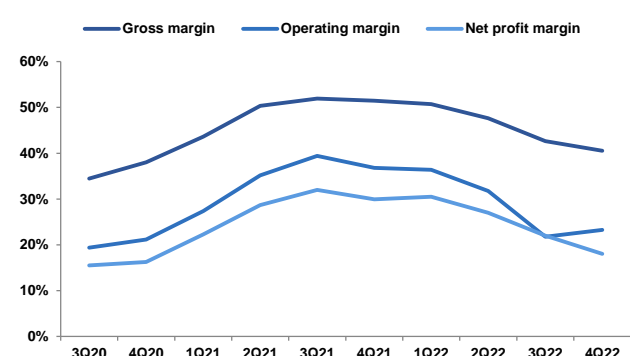
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



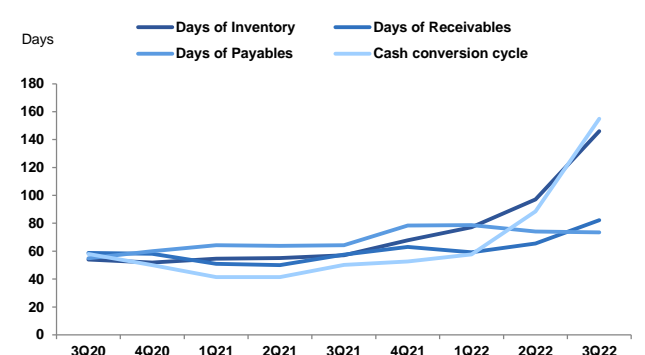
資料來源：公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



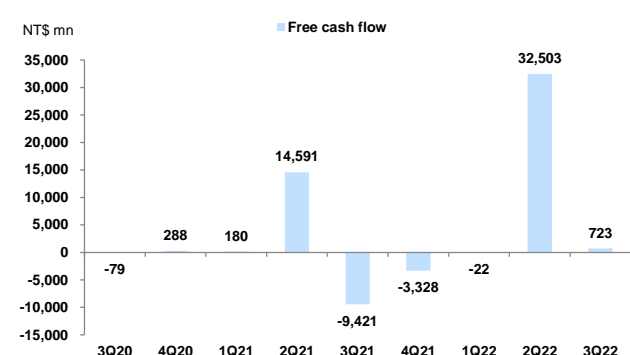
資料來源：公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：公司資料

圖 18：自由現金流量



資料來源：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**：聯詠整體的 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，但在半導體設計及製造行業中的公司中排名領先同業。
- **在 ESG 議題上的曝險**：聯詠的整體曝險屬於低等水準，與半導體設計及製造行業的平均水準相當。由於其員工基礎和資格要求，公司面臨勞資關係問題和技能不足。無法有效管理勞動力的公司可能面臨障礙，例如高運營成本、業務中斷和其他低效率。公司較需要改善的 ESG 議題包含產品管理、人力資本、商業道德等。
- **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：聯詠在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。另有一名高管作為其 ESG 成員委員會。此外，解決環境問題的政策非常有力，然該公司的高管薪酬並未明確與 ESG 績效目標掛鉤，同時無完整吹哨者計劃。

圖 19：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	18.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	32.5
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	45.5
風險評級	低
同業排行(1~100，1 為最佳)	9

資料來源：Sustainalytics (2023 年 02 月 07 日)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

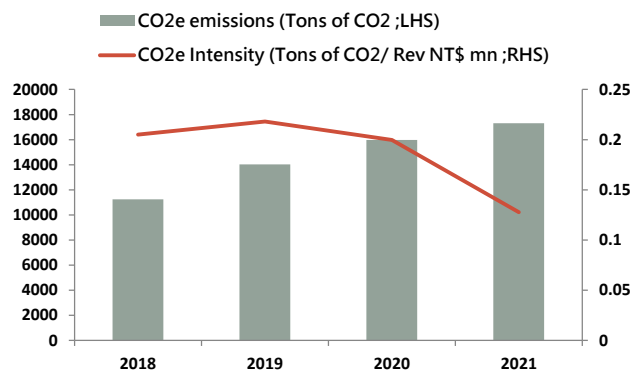
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

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+)

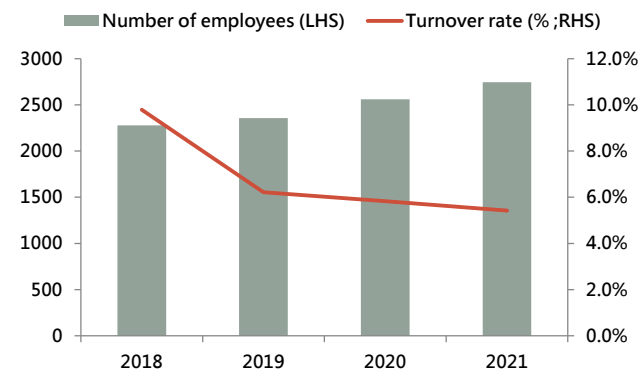
註 4：執行力分數評級：弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 20：溫室氣體排放密度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 21：離職率



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
現金與短期投資	22,875	60,129	37,830	60,029	63,285
存貨	8,156	14,186	21,385	7,901	9,664
應收帳款及票據	13,373	23,572	30,654	18,365	15,671
其他流動資產	546	2,228	2,228	2,228	2,228
流動資產	44,951	100,115	92,096	88,523	90,848
長期投資	3,323	4,530	4,530	4,530	4,530
固定資產	6,577	6,906	7,252	7,503	7,661
什項資產	3,250	9,042	8,816	8,589	8,364
其他資產	13,150	20,478	20,598	20,623	20,555
資產總額	58,101	120,593	112,694	109,146	111,402
應付帳款及票據	9,724	16,976	12,127	12,277	8,801
短期借貸	0	0	0	0	0
什項負債	7,738	18,933	18,933	18,933	18,933
流動負債	17,463	35,909	31,061	31,211	27,735
長期借貸	0	0	0	0	0
其他負債及準備	695	14,233	14,233	14,233	14,233
長期負債	695	14,233	14,233	14,233	14,233
負債總額	18,157	50,142	45,293	45,443	41,967
股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
資本公積	2,375	2,375	2,375	2,375	2,375
保留盈餘	30,284	59,589	56,538	52,840	58,571
什項權益	1,199	2,403	2,403	2,403	2,403
歸屬母公司之權益	39,943	70,451	67,401	63,703	69,434
股東權益總額	39,943	70,451	67,401	63,703	69,434
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)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
本期純益	11,817	38,866	28,288	18,932	20,877
折舊及攤提	1,002	1,101	1,108	1,202	1,296
本期營運資金變動	96	(8,976)	(19,129)	25,922	(2,544)
其他營業資產 及負債變動	2,464	10,731	0	0	0
營運活動之現金流量	15,380	41,721	10,266	46,055	19,629
資本支出	(3,526)	(1,227)	(1,227)	(1,227)	(1,227)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(124)	(7,187)	0	0	0
投資活動之現金流量	(3,650)	(8,414)	(1,227)	(1,227)	(1,227)
股本變動	0	0	0	0	1
本期負債變動	0	0	0	0	0
其他調整數	(6,764)	3,955	(31,338)	(22,630)	(15,146)
融資活動之現金流量	(6,764)	3,955	(31,338)	(22,630)	(15,145)
匯率影響數	(4)	(8)	0	0	0
本期產生現金流量	4,962	37,254	(22,299)	22,198	3,257
自由現金流量	9,618	29,421	6,938	44,399	17,978
資料來源：公司資料、元大投顧					

損益表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
營業收入	79,956	135,366	109,957	99,400	107,096
銷貨成本	(51,998)	(67,974)	(59,015)	(59,385)	(64,115)
營業毛利	27,958	67,392	50,941	40,015	42,981
營業費用	(13,180)	(19,618)	(18,212)	(17,101)	(17,663)
營業利益	14,778	47,773	32,729	22,914	25,318
利息收入	102	127	186	179	166
利息費用	(1)	(14)	(2)	(5)	(5)
利息收入淨額	102	113	183	174	161
投資利益(損失)淨額	0	194	293	255	263
其他業外收入(支出)淨額	(330)	35	1,625	0	0
非常項目淨額	0	0	0	0	0
稅前純益	14,549	48,115	34,831	23,343	25,741
所得稅費用	(2,732)	(9,249)	(6,543)	(4,411)	(4,864)
稅後純益	11,817	38,866	28,288	18,932	20,877
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之淨利	11,817	38,866	28,288	18,932	20,877
稅前息前折舊攤銷前淨利	15,780	48,874	33,836	24,115	26,614
調整後每股盈餘 (NT\$)	19.42	63.87	46.49	31.11	34.31

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	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
年成長率 (%)					
營業收入	24.2	69.3	(18.8)	(9.6)	7.7
營業利益	49.9	223.3	(31.5)	(30.0)	10.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	46.8	209.7	(30.8)	(28.7)	10.4
稅後純益	49.1	228.9	(27.2)	(33.1)	10.3
調整後每股盈餘	49.07	228.89	(27.22)	(33.07)	10.27
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	35.0	49.8	46.3	40.3	40.1
營業利益率	18.5	35.3	29.8	23.1	23.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	19.7	36.1	30.8	24.3	24.9
稅後純益率	14.8	28.7	25.7	19.0	19.5
資產報酬率	22.5	43.5	24.3	17.1	18.9
股東權益報酬率	32.4	70.4	41.0	28.9	31.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
淨負債權益比 (%)	(57.3)	(85.3)	(56.1)	(94.2)	(91.1)
利息保障倍數 (倍)	17,280.1	3,483.8	15,155.7	4,599.7	5,085.5
利息及短期債保障倍數 (倍)	17,280.1	3,483.8	15,155.7	4,599.7	5,085.5
現金流量對利息保障倍數 (倍)	18,265.5	3,020.0	4,466.9	9,073.1	3,877.1
現金流量對利息及短期債保障倍數 (倍)	18,265.5	3,020.0	4,466.9	9,073.1	3,877.1
流動比率 (倍)	2.6	2.8	3.0	2.8	3.3
速動比率 (倍)	2.1	2.4	2.3	2.6	2.9
淨負債 (NT\$ 百萬元)	(22,875)	(60,129)	(37,830)	(60,029)	(63,285)
調整後每股淨值 (NT\$)	65.64	115.78	110.76	104.69	114.10
評價指標 (倍)					
本益比	18.7	5.7	7.8	11.7	10.6
股價自由現金流量比	23.0	7.5	31.9	5.0	12.3
股價淨值比	5.5	3.1	3.3	3.5	3.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	14.0	4.5	6.5	9.2	8.3
股價營收比	2.8	1.6	2.0	2.2	2.1

資料來源：公司資料、元大投顧；股價日期依首頁收盤價日期為準。

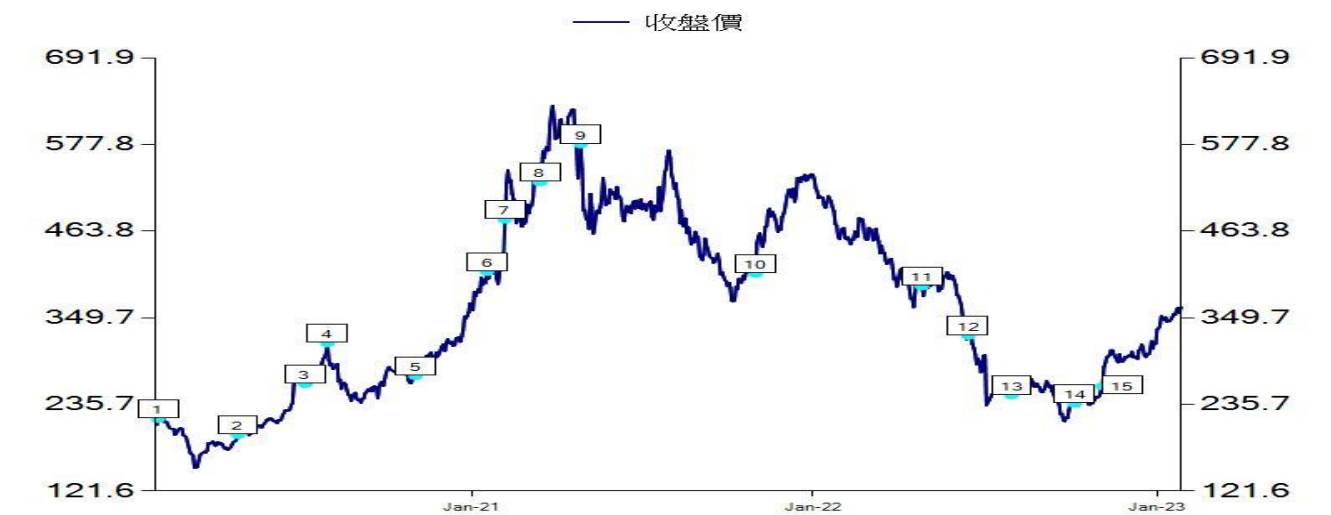
註：負債為短期債加上長期債。



# 附錄 A：重要披露事項

**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。

聯詠 (3034 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：Bloomberg，元大投顧  
註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。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

© 2023 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請。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、轉寄或披露。

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 敦化南路二段  
71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.