

聯發科(2454)

建議：維持買進

結論：不斷超越財測，3Q20 展望更犀利

2020 EPS(F)	2021 EPS(F)	BVPS	7/31收盤價	2020年P/E	目標價	建議
22.91	33.07	203.88	701	30.6	800	買進

一、5G 手機中高低階市場完整布局，2020 年全球市佔率超過 20%

1. 行動運算平台包括智慧型手機與平板電腦 SOC，因市佔率提升及 WFH 需求，營收貢獻度由 37%~42% 提升至 43%~48%。第一顆高階 5G SoC 天璣

1000/1000L/1000+ 終端產品 1Q20 上市；第二顆中高階產品天璣 800/820 於 2Q20 進入量產；第三顆天璣 720 將延伸至主流市場，規劃 3Q20 進入量產。高中低階完整布局。2020 年全球 5G 手機市場預估接近 2 億隻，聯發科市占率將超過 20%，預估 2021 年倍增，聯發科將走出中國，邁向全球。

2. 成長型產品佔營收比重 25%~30%，包括 IoT(含 Wi-Fi、BT、NB-IoT 等)、電源管理 IC、ASIC 等，分別貢獻成長型產品營收 50%、20%~25% 及 10%~15%。疫情改變人類互動方式，高速聯網與資料傳輸、人工智慧、多功能屏幕與遠端通訊等相關需求強勁。電源管理 IC 產品線中，以快充、AC/DC 表現最佳。ASIC 已於消費型市場有良好的斬獲，如遊戲機；具備 SerDes(112G IP 已開發完成)及高階封裝設計能力，將擴張至 Data Center 及 5G 相關之企業級市場。Networking 相關 ASIC 市場預估市場產值 20 億美元，將提供聯發科長期成長動能。

3. 智慧家庭產品包括 TV、STB、DVD、ODD 等，佔營收比重降為 20%~25%，2Q20 表現相對疲弱，3Q20 已明顯復甦。

二、2Q20EPS 4.58 元，連續優於財測；3Q20 營收 QOQ+22%~30%，完勝 Qualcomm

中階天璣 800/820 告捷，WFH 帶動平板電腦及相關網通晶片與電源管理 IC 需求佳，加上新一代遊戲機量產，2Q20 營收 676 億元，優於財測高標。毛利率提升 0.4% 為 43.5%、營業利益率提升 1.5% 為 9.5%，稅後淨利 72 億元，QOQ+26%、YOY+10%，EPS 4.58 元，連續優於財測高標。

展望 3Q20，主要產品線皆成長，5G 手機進入主流級市場，3Q20 營收目標為 825~879 億元，QOQ+22%~30%、

YOY+23%~31%，完勝 Qualcomm。毛利率目標區間由 41%~44% 提升為 41.5%~44.5%，營業利益率目標提升為 14%，逐漸接近 Qualcomm。財測 EPS 為 6.14~7.5 元，不斷超越漸成常態。

三、維持買進理由

面向各階層的 5G 手機晶片完備，市佔率提升不僅來自政治優勢，更是來自產品競爭力。5G 手機市場 2021 年仍在倍數放大階段，不斷超越財測漸成常態，股價亦能不斷超越市場目標。

Comprehensive income statement										NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F		
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		IFRS
Net sales	60,863	67,603	87,647	84,946	238,057	246,222	301,059	386,192		
Gross profit	26,237	29,407	38,127	36,952	91,724	103,046	130,722	167,994		
Operating profit	5,802	7,416	12,812	12,316	16,182	22,567	38,346	57,072		
Total non-opc inc	928	1,113	1,000	1,000	7,509	4,460	4,041	4,000		
Pre-tax profit	6,730	8,529	13,812	13,316	23,691	27,027	42,387	61,072		
Net profit	5,715	7,204	11,878	11,452	20,760	23,033	36,249	52,522		
EPS	3.64	4.58	7.48	7.21	13.26	14.69	22.91	33.07		
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F		
Net sales	15.4	9.8	30.4	31.3	(0.1)	3.4	22.3	28.3		
Gross profit	22.2	14.0	34.8	34.4	8.1	12.3	26.9	28.5		
Operating profit	83.1	20.7	82.3	97.8	64.8	39.5	69.9	48.8		
Net profit	67.8	12.0	72.9	81.0	(14.7)	10.9	57.4	44.9		
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F		
Net sales	(5.9)	11.1	29.6	(3.1)						
Gross profit	(4.6)	12.1	29.7	(3.1)						
Operating profit	(6.8)	27.8	72.8	(3.9)						
Net profit	(9.7)	26.0	64.9	(3.6)						
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F		
Gross	43.1	43.5	43.5	43.5	38.5	41.9	43.4	43.5		
Operating	9.5	11.0	14.6	14.5	6.8	9.2	12.7	14.8		
Net	9.4	10.7	13.6	13.5	8.7	9.4	12.0	13.6		

