

# 1H23 面板產業展望

--庫存逐漸回歸健康水準，佈局時點有機會浮現

陳長榮

02/22/2023

群益投顧



## 結論

- SDC、LG Display、Corning等全球重要面板供應鏈業者4Q22財報表現受面板產業產能利用率持續走低而再較3Q22惡化，且對1Q23市況的看法保守，群益預估，友達(2409 TT)、群創(3481 TT) 1Q23均持續虧損，且其餘供應鏈業績展望亦欠佳。
- TV面板報價於10~11/2022反彈，其後迄今則均持平開出，關鍵在於品牌廠早自3Q21即已開始調整庫存，多數面板廠相關庫存4Q22已逐漸回歸健康水準。至於IT面板則已歷經3~4季的庫存調整，其中，monitor面板跌幅自08/2022迄今逐月縮小，NB面板報價則已於11/2022下旬止跌。
- 品牌廠積極調整TV面板、NB面板、monitor面板庫存的時間分別為3Q21、2Q22、3Q22，此一產業趨勢並迫使中國面板廠自3Q22開始帶頭降低產能利用率，面板產業供過於求狀況隨之逐漸改善。
- 近期美國市場景氣受通膨影響程度已見減輕跡象，惟總經景氣、地緣政治仍持續影響歐洲消費者採購意願，加上中國市場因當地解封後疫情變化而不確定性偏高，群益認為，1H23面板需求尚不易明顯增溫。

- 目前TV面板、NB面板庫存已未偏高，群益認為，monitor面板庫存2Q~3Q23亦將回到健康水準，原因有二，(1)庫存調整已超過1年，(2)2023年新機相關訂單。然而，庫存去化最早的TV面板在景氣翻揚時的報價走升的動能預估將最強，可視為面板產業景氣的重要觀察指標。
- 若面板產業市況確如前述於2Q~3Q23轉佳，則1Q23有機會成為2023年營運谷底，亦即佈局面板族群較佳的時間點將在1Q23季末至2Q23季初。
- 概念股：友達(2409 TT)、群創(3481 TT)、中光電(5371 TT)。

## Samsung 4Q22法說概況(part 1)

- Samsung(005930 KS) 4Q22顯示面板事業的營收為9.31兆韓圓，QoQ-0.85%，雖然大尺寸面板事業虧損數字縮小，但因整體Smartphone產業需求欠佳衝擊小尺寸面板事業營運表現，4Q22顯示面板事業的營業利率降低至19.55%(1Q~3Q22為13.68%、13.75%、21.09%)，顯示面板事業的營業利益減少至1.82兆韓圓，QoQ-8.08%。

Samsung各主要部門近期營收(單位：兆韓圓) Samsung各主要部門近期營業利益(單位：兆韓圓)

(Unit: KRW Trillion)		Q4 '22	Q3 '22
Total		70.46	76.78
DX		42.71	47.26
	VD / DA	15.58	14.75
	- VD	9.16	7.86
MX / Networks		26.90	32.21
	- MX	25.28	30.92
DS		20.07	23.02
	- Memory	12.14	15.23
SDC		9.31	9.39
Harman		3.94	3.63

(Unit: KRW Trillion)		Q4 '22	Q3 '22
Total		4.31	10.85
DX		1.64	3.53
	VD / DA	△0.06	0.25
	MX / Networks	1.70	3.24
DS		0.27	5.12
SDC		1.82	1.98
Harman		0.37	0.31

## Samsung 4Q22法說概況(part 2)

- 展望1Q23、2023年，在**行動面板**事業的部份，預估**1Q23相關營收再較1Q22減少**，原因在於**整體Smartphone產業需求欠佳**；至於2023年雖計畫持續深耕高階Smartphone市場以鞏固產業地位，但整體產業因通膨等總經因素影響，**預估同業競爭較2022年加劇**。至於在大尺寸面板事業的部份，1Q23營運重心在於推出超大尺寸電視、大尺寸螢幕相關QD-OLED面板；至於2023年則計畫藉由加強耕耘高階產品市場，以因應電視、螢幕等終端應用疲弱導致的整體面板市場需求降溫。

資料來源：Samsung法說會簡報(01/2023)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## LG Display 4Q22法說概況(part 1)

- LG Display(034220 KS) **4Q22營收增加至7.30兆韓圓**，**QoQ+7.84%**，動能主要來自**iPhone新機訂單挹注**，帶動Mobile etc產品線出貨暢旺。不過，受到**IT產品線報價下跌且需求降溫影響**，**4Q22毛利率再降低至-0.41%**(3Q22為0.74%)，本業表現再較3Q22惡化，**4Q22稅後虧損擴大至2.09兆韓圓**(3Q22為虧損0.77兆韓圓)。
- 4Q22出貨面積增加至790萬平方公尺，QoQ+2.60%，動能來自iPhone新機需求；ASP為708美元/平方公尺，較3Q22提高4.89%，關鍵亦在iPhone相關訂單ASP較高。

### LG Display 4Q22簡明損益表(單位：十億韓圓)

Accounts	Q3'22	Q4'22
Revenue	6,771	7,302
COGS	6,721	7,322
Gross Profit	51	-20
Operating Income	-759	-876
EBITDA	391	209
Income before tax	-1,099	-1,860
Net Income	-774	-2,094

### LG Display近期出貨面積、ASP

	Q4'21	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22
Area shipment (單位：百萬平方公尺)	9.4	8.1	7.8	7.7	7.9
QoQ	12%	-13%	-4%	-2%	2%
ASP (單位：美元/平方公尺)	806	660	566	675	708
QoQ	8%	-18%	-14%	19%	5%

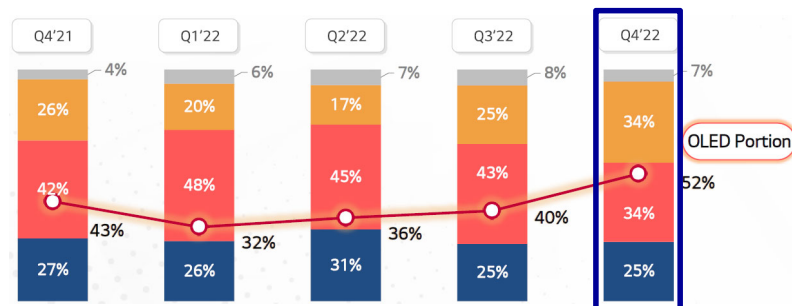
資料來源：LG Display法說會簡報(01/2023)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## LG Display 4Q22法說概況(part 2)

- 受惠於iPhone新機相關訂單挹注，Mobile etc產品線的營收增加至2.48兆韓圓，QoQ+46.67%，營收比重由3Q22的25%提高至3Q22的34%。
- IT產品線的營收比重由3Q22的43%降低至4Q22的34%，原因在於報價下跌、需求降溫。
- TV產品線的營收則增加至1.83兆韓圓，QoQ+7.84%，主要係受惠於品牌廠年底假期相關的補庫存需求，4Q22營收比重則維持25%。

LG Display產品各主要終端應用近期的營收比重



資料來源：LG Display法說會簡報(01/2023)，群益投顧彙整

## Corning 4Q22法說概況

- Corning(GLW US) Display部門4Q22玻璃基板ASP與3Q22持平，出貨量則受惠於電視品牌廠年底假期促銷需求而增加，4Q22營收7.83億美元，QoQ+14.14%，稅後淨利1.71億美元，QoQ+27.61%，惟仍為3Q20迄今僅優於3Q22的偏低水準。
- 展望1Q23，Corning預估玻璃基板ASP與4Q22持平，然而，雖整體面板產業的產能利用率於10~11/2022曾提高，但12/2022即僅與11/2022持平，2023年迄今則下跌，主要係4Q22電視品牌廠年底假期促銷需求已告一段落所致，且現階段仍未見明顯回溫跡象，換言之，Corning Display部門業績表現將不及4Q22。

Corning各主要部門近期營收(單位：百萬美元)

Segment Net Sales \$ in millions	Q4 2022	Q3 2022
Optical Communications	\$1,195	\$1,317
Carrier Network	\$895	\$975
Enterprise Network	\$300	\$342
Display Technologies	\$783	\$686
Specialty Materials	\$505	\$519
Environmental Technologies	\$394	\$425
Automotive	\$233	\$261
Diesel	\$161	\$164
Life Sciences	\$294	\$312
Hemlock and Emerging Growth Businesses	\$462	\$407
<b>Total Segment Net Sales and Hemlock and Emerging Growth Businesses</b>	<b>\$3,633</b>	<b>\$3,666</b>

資料來源：Corning法說會簡報(01/2023)，群益投顧彙整

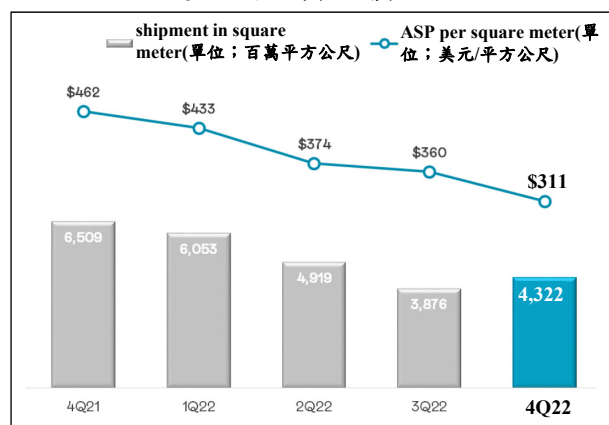
## 友達4Q22法說概況(part 1)

- 4Q22友達面板產品的出貨面積增加至432.2萬平方公尺，QoQ+11.51%，主要係受惠於電視品牌廠急單挹注，加上能源產品(營收來自銷售太陽能模組、EPC工程款等)營運狀況佳，4Q22友達の營收增加至526.48億元，QoQ+5.86%。
- 4Q22友達の產能利用率提高至60%(3Q22為50%)，帶動毛利率表現較3Q22改善，即使業外表現不及3Q22，但4Q22稅後虧損102.08億元，仍低於3Q22的104.25億元。

友達4Q22簡明損益表(單位：百萬元)

	111年第四季	
銷貨淨額	52,648	100.0%
營業成本	(57,235)	(108.7%)
營業毛利(損)	(4,587)	(8.7%)
營業費用	(6,322)	(12.0%)
營業淨利(損)	(10,909)	(20.7%)
營業外收入及支出合計	433	0.8%
稅前淨利(損)	(10,476)	(19.9%)
本期淨利(損)	(9,961)	(18.9%)
歸屬於母公司業主之本期淨利	(10,208)	(19.4%)

友達近期出貨面積、ASP



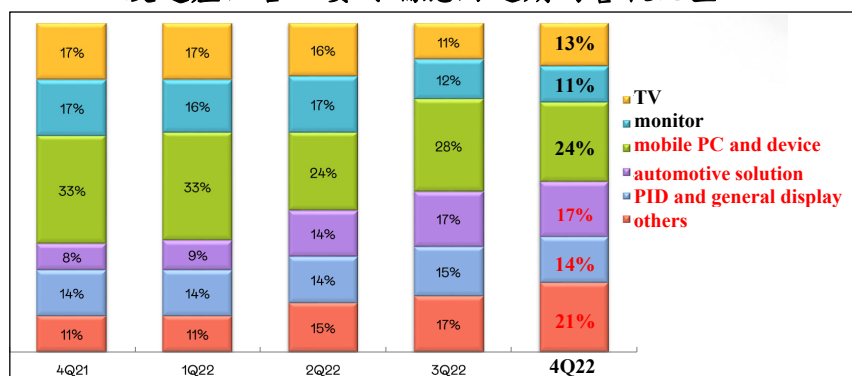
資料來源：友達法說會簡報(02/2023)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 友達4Q22法說概況(part 2)

- 觀察4Q22友達の出貨結構，TV面板的營收增加至68.44億元，QoQ+25.11%，動能來自電視品牌廠急單，相關營收比重由3Q22的11%提高至4Q22的13%，此亦反應於39吋以上面板產品線合計的營收比重由3Q22的15%提高至4Q22的18%。
- Mobile PC and device的營收比重由3Q22的28%降低至4Q22的24%，10吋至20吋產品線的營收比重由3Q22的49%降低至4Q22的46%，原因均在於NB面板需求降溫且配合客戶以供應低階產品為主。

友達產品各主要終端應用近期的營收比重



資料來源：友達法說會簡報(02/2023)，群益投顧彙整

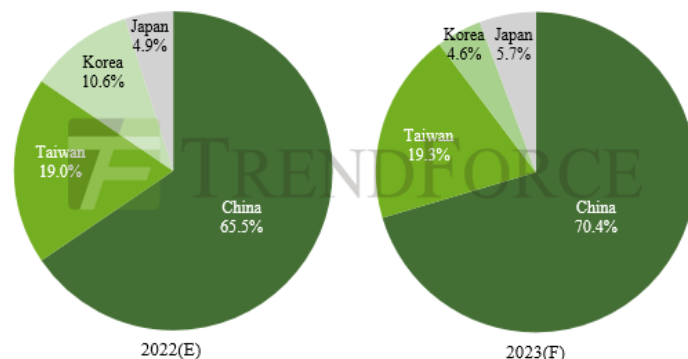
Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海



## 中國面板廠合計市佔率超過65%

- 根據研調機構TrendForce預估，中國面板廠TV面板合計的市佔率由2022年的65.5%提高至2023年的70.4%，京東方、華星光電、惠科仍為全球前3大廠。此外，群創、友達分別受惠於中電熊貓減產38.5吋TV面板衍生的轉單效應、主力客戶需求增溫，預估2023年TV面板全球市佔率提高至14.1%、5.2%，台灣面板廠合計的市佔率預估與2022年接近。至於韓國面板廠合計的市佔率預估由2022年的10.6%降低至2023年的4.6%，原因在於LG Display的P7廠已於12/2022關閉LCD TV面板生產線。

2022年、2023年TFT-LCD面板各主要供應國市佔率



日本面板廠Sharp雖然受到近期日本市場需求疲弱影響，但因廣州10.5代線積極拓展新產品線市場，預估全球市佔率由2022年的4.9%提高至2023年的5.7%。

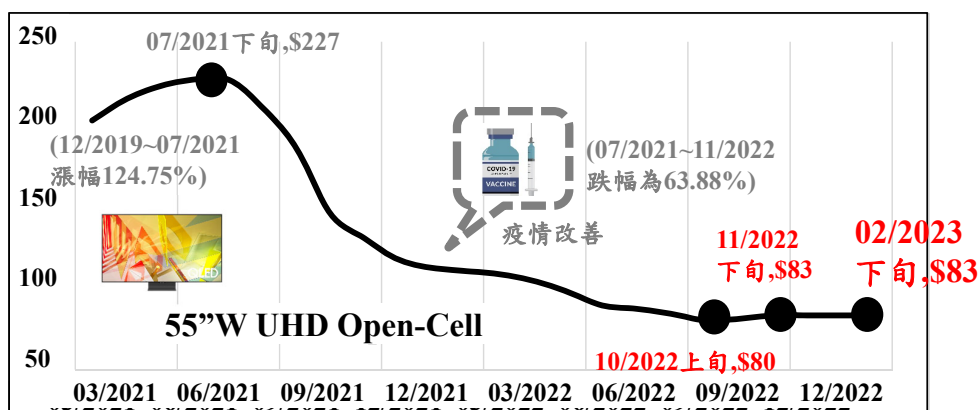
資料來源：TrendForce(01/2023)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## TV面板報價自11/2022迄今均持平

- TV面板報價於10/2022下旬至11/2022下旬出現反彈，惟漲幅小於5%。
- 12/2022月上旬迄今TV面板報價均未再上漲，原因在於品牌廠為因應歐、美市場年底促銷活動所需而積極建立庫存的動作告一段落。現階段TV面板庫存已回到健康水準，若品牌廠釋出新機相關需求，預估報價仍有機會隨之走揚。

近期TV面板報價(單位：美元)



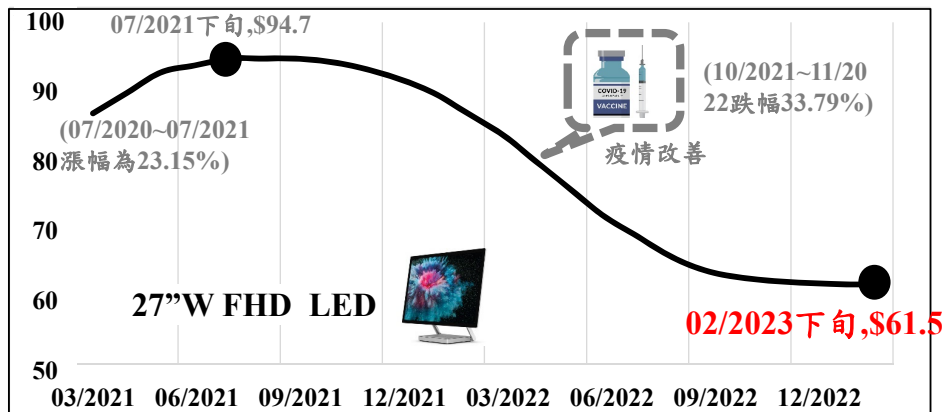
資料來源：WitsView、Samsung、McGill、MAERSK，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## Monitor面板報價跌幅縮小

- **Monitor**面板跌幅自08/2022迄今逐月縮小，原因在於中國面板廠帶頭降低產能利用率的減產效應發揮、品牌廠庫存陸續去化。
- IT面板需求係自1H22陸續開始加速修正，其中，**monitor**面板需求開始加速修正的時間較NB面板落後約1季，故庫存去化進度不及NB面板，並為**monitor**面板報價尚未落底的關鍵之一。

近期**monitor**面板報價(單位：美元)

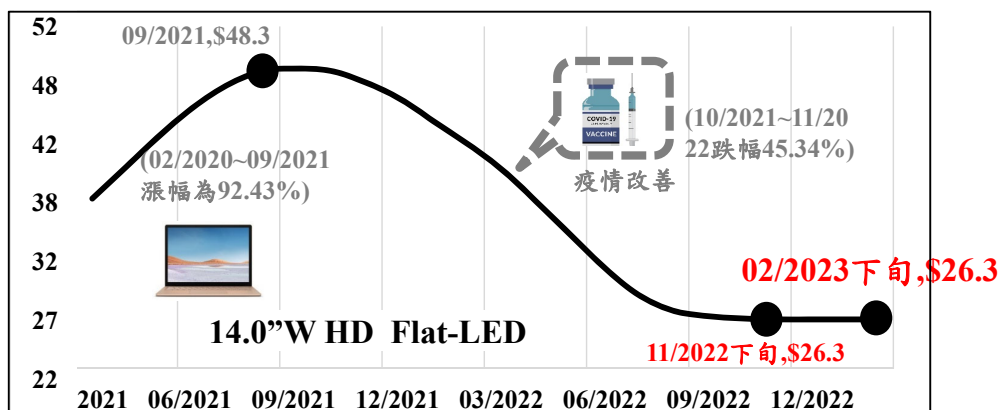


資料來源：WitsView、Microsoft、McGill，群益投顧彙整

## NB面板報價已於11/2022下旬觸底

- **NB**面板報價自11/2022月上旬迄今連續3個月均持平開出，原因同樣在於中國面板廠帶頭降低產能利用率的減產效應發揮、品牌廠庫存陸續去化。
- 2H22筆記型電腦品牌廠積極調整庫存，目前多數庫存天數已回到4~8週的健康水準，群益認為，新機訂單數量將為NB面板報價能否走強的觀察指標。

近期**NB**面板報價(單位：美元)

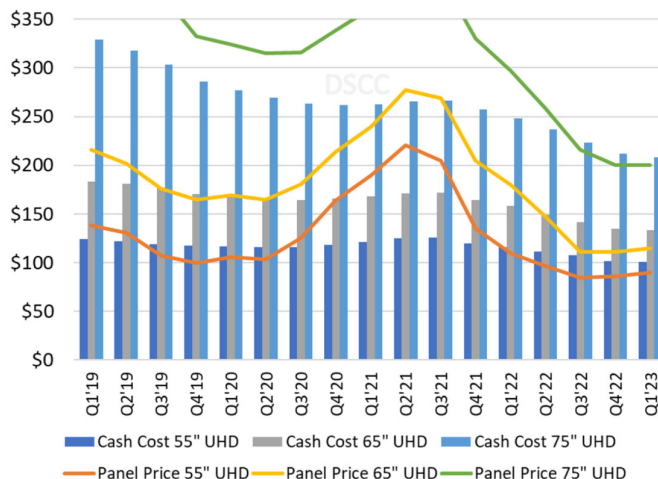


資料來源：WitsView、Microsoft、McGill，群益投顧彙整

# TV 面板報價低於現金成本

- 根據研調機構DSCC指出，就大尺寸LCD TV面板而言，55吋TV面板報價乃於1Q22跌破單位現金成本，至於65吋、75吋TV面板報價則接連於2Q22、3Q22跌破，群益認為，此即各家面板廠對減產的態度自2Q22開始轉為積極的關鍵。

近期大尺寸面板的報價、單位現金成本



資料來源：DSCC(11/2022)，群益投顧彙整

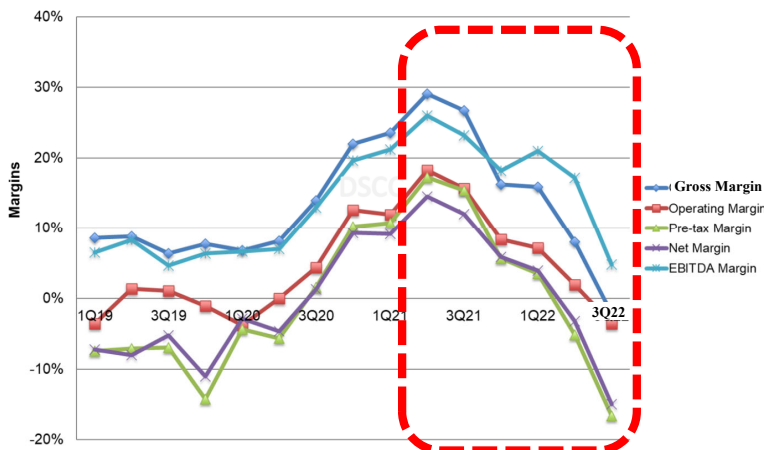
# 3Q22面板產業毛利率轉為負數

- 由於08/2021至3Q22期間多數面板產品線逐月下跌，根據研調機構DSCC指出，整體面板產業的毛利率自2Q21 28~29%的高點開始逐季走低，3Q22更轉為負數(-3~-4%)。

近期整體面板產業的獲利比率

(觀察前一波面板報價漲勢，TV面板係自4Q19起漲，monitor面板、NB面板報價則自3Q20起漲)

(面板產業近期毛利率低點為3Q19約5~6%，其後即連續7季逐季提高，2Q21達約28~29%，高於前一波面板報價漲勢高點3Q17的約22~23%)



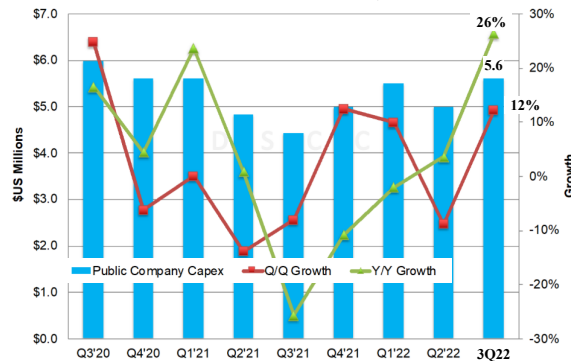
資料來源：DSCC(11/2022)，群益投顧彙整



## 多數面板廠對資本支出態度謹慎

- 根據研調機構DSCC指出，包括京東方等13家已掛牌面板廠3Q22合計資本支出增加至56億美元，QoQ+12%，YoY+26%，若再計入惠科等6家未掛牌公司，整體面板產業3Q22合計資本支出增加至76億美元，QoQ+40%，YoY-2%，3Q22多數面板廠資本支出增加主要係先前基期偏低所致，且現階段對資本支出的態度仍謹慎。
- 此外，根據韓國媒體The Elec指出，估計2022年全球顯示器設備投資金額減少至120億美元，YoY-9%，自2020年迄今逐年減少，預估2023年再減少至為44億美元，YoY-63%，換言之，整體面板產業對2023年景氣看法仍保守。

13家掛牌面板廠資本支出(單位：百萬元)

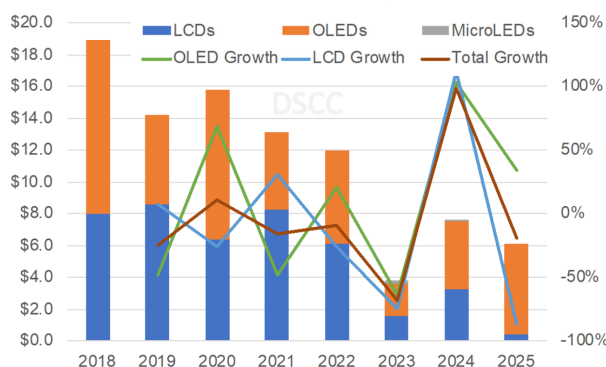


資料來源：DSCC(12/2022)，群益投顧彙整

## 預估2023年設備投資金額減少逾60%

- 根據研調機構DSCC指出，2023年顯示器產業設備投資金額至38億美元，YoY-68%，且為2012年迄今最低水準，原因在於終端需求疲弱。終端需求疲弱的原因有二，(1)2020年至2021年疫情期間買氣已提前釋出，(2)近期通膨、經濟景氣轉差更進一步影響2022年、2023年的需求。
- 其中，預估LCD設備投資金額減少至15億美元，YoY-75%，且因規劃4Q23到位的部分機台有機會延後至1Q24裝機，故此一金額仍有下修空間；至於OLED設備投資金額則預估減少至23億美元，YoY-64%。

顯示器產業設備投資金額(單位：十億美元)

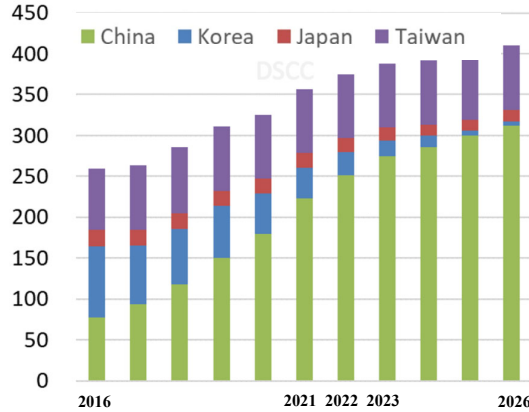


資料來源：DSCC(02/2023)，群益投顧彙整

## 預估2023年LCD產能面積YoY+3%

- DSCC指出，2021年全球LCD面板產能面積YoY+10%，2022年、2023年雖然Samsung最後一條LCD生產線、LG Display的P7生產線陸續停產，但預估2022年全球LCD面板產能面積YoY+5%，2023年YoY+3%，原因即在於中國次世代產線投產。

全球各主要面板供應國產能面積(單位：百萬平方公尺)

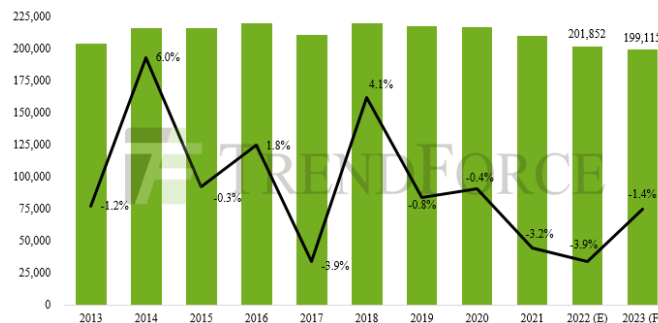


資料來源：DSCC(08/2022)，群益投顧彙整

## 預估2023年全球電視出貨量 YoY-1.4%

- 根據研調機構TrendForce指出，由於國際電視品牌廠1H22銷售狀況低於預期，2H22須積極去化庫存，導致2H22全球電視出貨僅1.09億台，2022年出貨2.02億台，YoY-3.9%，為近10年最低水準。由於主要市場均籠罩於通膨陰影下，預估2023年全球電視出貨1.99億台，YoY-1.4%。
- TrendForce並預估，由於LCD TV面板2022年報價下跌，與WOLED面板報價價差重回2020年的水準，不利於電視品牌廠進行促銷活動，2022年OLED電視出貨減少至629萬台，YoY-6.2%，預估2023年YoY-2.7%。

全球電視出貨量(單位：千台)

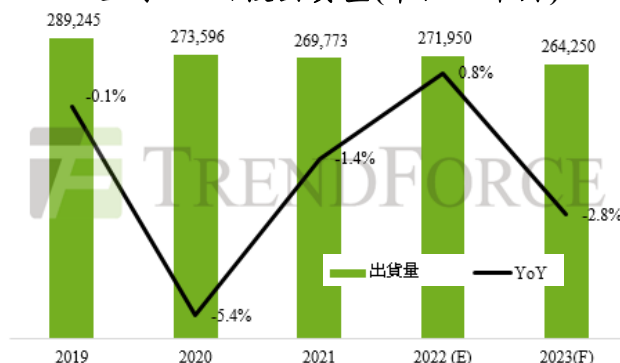


資料來源：TrendForce(12/2022)，群益投顧彙整

## 預估2023年TV面板出貨量 YoY-3.1%

- 根據研調機構TrendForce指出，**預估2023年全球TV面板出貨減少至2.56億片，YoY-3.1%**，主要係受到總經景氣轉差影響，然而，**超大尺寸TV面板已接近出貨量加速增加的甜蜜點**，加上運費逐漸回歸常軌，有助於電視品牌廠降價促銷超大尺寸電視，TrendForce預估**2023年TV面板平均出貨尺寸再較2022年增加1.5吋**，持續向50吋靠近。
- TrendForce並指出，雖然2023年TV面板供需失衡的可能性小於IT面板，不過，**現階段供應IT面板的產能是否重回TV面板供應行列，仍為TV面板後續市況變化的重要觀察指標之一**。

全球TV面板出貨量(單位：千片)

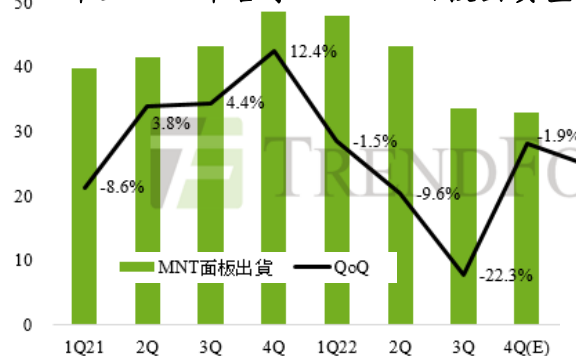


資料來源：TrendForce(01/2023)，群益投顧彙整

## 2022年monitor面板出貨量YoY-8.8%

- 根據研調機構TrendForce指出，雖然**全球monitor面板1Q22受惠於螢幕品牌廠年初訂定2022年高銷售目標而出貨達4,791萬片**，不過，**受到通膨、中國防疫封控影響，2Q22全球monitor面板出貨量QoQ-9.6%**。
- **3Q22全球monitor面板出貨量QoQ-22.3%**，**4Q22出貨量QoQ-1.9%**，**2022年出貨1.58億片，YoY-8.8%**，原因有三，(1)全球政經情勢動盪，(2)1Q22螢幕品牌廠已建立**monitor面板超額庫存**，(3)1H22缺櫃、塞港狀況改善，螢幕品牌廠先前在途、在港的產品得以陸續出貨至客戶處，**通路商的螢幕整機庫存隨之增加**。

2021年至2022年各季monitor面板出貨量(單位：百萬片)

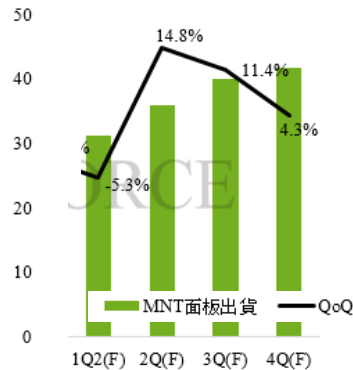


資料來源：TrendForce(06/2022、12/2022)，群益投顧彙整

## 預估2023年monitor面板出貨再走下坡

- 根據研調機構TrendForce預估，**2023年全球monitor面板出貨1.49億片，YoY-5.8%**。
- 再就2023年各季出貨狀況而言，由於**monitor面板需求係於3Q22開始加速修正(TV面板、NB面板開始加速修正的時間則分別為3Q21、2Q21)**，**1Q23品牌、通路業者的庫存仍偏高，預估1Q23全球monitor面板出貨量QoQ-5.3%**，須待整體供應鏈庫存降低至健康水準，monitor面板出貨表現方得以重拾成長動能，**monitor面板的供需2H23有機會重回傳統季節性循環。**

2023年各季monitor面板出貨量(單位：百萬片)

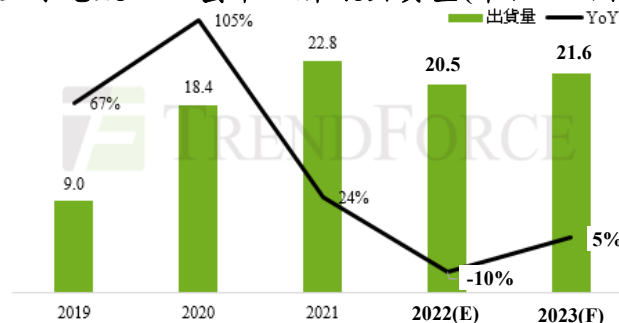


資料來源：TrendForce(12/2022)，群益投顧彙整

## 預估2023年電競螢幕出貨量YoY+5%

- 根據研調機構TrendForce指出，由於歐洲通膨加劇、美國升息影響消費性電子產品需求，加上部分高階顯示卡上市時間延後，TrendForce調降電競螢幕2022年出貨量至2,050萬台(03/2022預估值為2,280萬台)，YoY-10%(03/2022預估值為24%)。
- 展望2023年，TrendForce預估電競螢幕出貨2,160萬台，YoY+5%，動能主要有二，(1)低階產品線透過調降規格以縮小與一般螢幕間的價差，並新增100MHz產品線，以取代一般螢幕中75MHz「類電競」產品線，(2)持續開發QQ-OLED、OLED、mini LED等高階產品線，不過，消費性電子需求回溫狀況仍為2023年電競螢幕景氣能否轉佳的重要觀察指標。

全球電競LCD螢幕品牌廠出貨量(單位：百萬台)



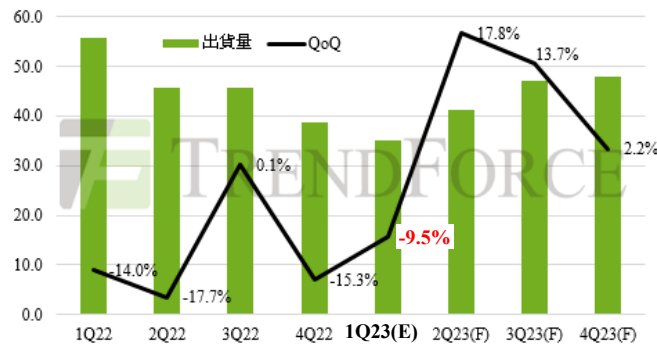
(電競螢幕一般係指更新率達100Hz以上之螢幕產品)

資料來源：TrendForce(09/2022)、Philips，群益投顧彙整

# 1H23筆記型電腦市場需求仍低迷

- 根據研調機構TrendForce指出，**2022年全球筆記型電腦出貨量減少至1.86億台，YoY-24.5%**，主要係受到政經情勢所衝擊，且**預估2023年狀況改善有限，全球筆記型電腦出貨量再減少至1.71億台，YoY-7.8%**。
- 4Q22雖然品牌廠於北美、中國兩地均積極降價促銷，但傳統旺季銷售成績均未如預期，全球筆記型電腦出貨量QoQ-15.3%，**預估終端庫存去化最快須待2Q23方得以完成**，此外，由於部分品牌廠於4Q22提前建立熱銷機種庫存，**預估將導致1Q23全球筆記型電腦出貨減少至3,510萬台，QoQ-9.5%，為近10年同期最低水準。**

全球筆記型電腦季出貨量(單位：百萬台)

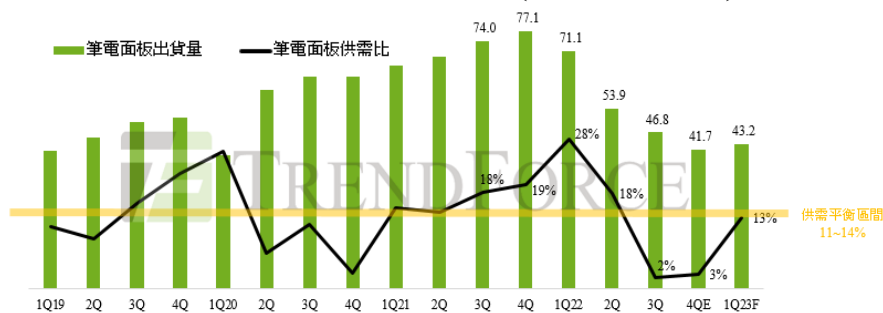


資料來源：TrendForce(01/2023)，群益投顧彙整

# 預估1Q23 NB面板出貨淡季不淡

- 根據研調機構TrendForce指出，**隨著俄烏戰爭爆發、通膨疑慮升溫，2022年全球NB面板出貨量逐季減少，估計4Q22全球NB面板出貨4,170萬片，QoQ-10.8%**。
- **雖然1Q為傳統淡季，但因筆記型電腦品牌廠於2H22積極調整庫存，TrendForce估計，1Q23超過半數筆記型電腦品牌廠的庫存天數已回到4~8週的健康水準，故預估1Q23全球NB面板出貨增加至4,320萬片，QoQ+3.5%**。

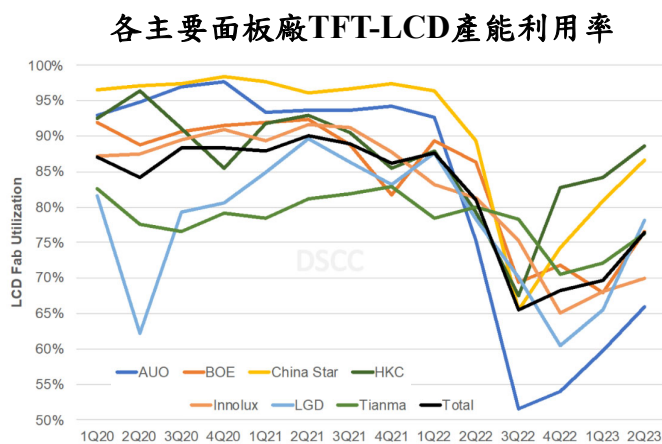
全球NB面板季出貨量(單位：百萬片)



資料來源：TrendForce(11/2022)，群益投顧彙整



- 研調機構DSCC指出，由於2021年至2022年期間面板市場供過於求，多數面板廠產能利用率隨之降低，1Q~3Q22逐季下跌，3Q22面板產業產能利用率為65~66%，4Q22雖回升，但仍僅67~68%，且2H22均大幅虧損。然而，DSCC並預估，1Q23有機會站上70%，2Q23則挑戰75%以上。



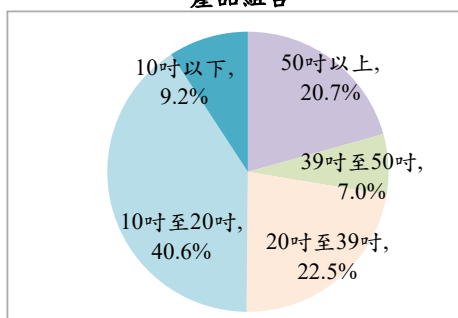
資料來源：DSCC(02/2023)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 重點股：友達(2409 TT)

- 現階段友達の長線營運策略為「雙軸轉型+1」，其中，雙軸轉型的重點有二，(1)集中資源發展高階、高附加價值的面板產品線(Go Premium)，(2)以顯示器技術為核心，並結合AIoT應用，提供各種垂直領域之解決方案(Go Vertical)。

產品組合



單位：百萬元	2021	2022F	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	370,685	246,793	230,318	93,034	81,528	62,884	49,732	52,648	50,184	56,307	63,694	60,133
營業毛利淨額	90,768	1,568	-6,778	17,602	11,694	1,725	-7,264	-4,587	-4,648	-2,774	539	104
營業利益	63,076	-23,970	-28,277	10,346	5,298	-4,645	-13,715	-10,909	-9,983	-8,151	-4,893	-5,250
稅後純益	61,331	-21,102	-26,626	10,655	5,164	-5,632	-10,426	-10,208	-9,803	-7,669	-4,076	-5,077
稅後EPS(元)	7.97	-2.74	-3.46	1.38	0.67	-0.73	-1.35	-1.33	-1.27	-1.00	-0.53	-0.66
毛利率(%)	24.49%	0.64%	-2.94%	18.92%	14.34%	2.74%	-14.61%	-8.71%	-9.26%	-4.93%	0.85%	0.17%
營業利益率(%)	17.02%	-9.71%	-12.28%	11.12%	6.50%	-7.39%	-27.58%	-20.72%	-19.89%	-14.48%	-7.68%	-8.73%
稅後純益率(%)	16.55%	-8.55%	-11.56%	11.45%	6.33%	-8.96%	-20.96%	-19.39%	-19.53%	-13.62%	-6.40%	-8.44%
營業收入YoY/QoQ(%)	36.81%	-33.42%	-6.68%	-6.08%	-12.37%	-22.87%	-20.91%	5.86%	-4.68%	12.20%	13.12%	-5.59%
稅後純益YoY/QoQ(%)	1,716.49%	N.A	N.A	-44.82%	-51.53%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本769.94億元計算。

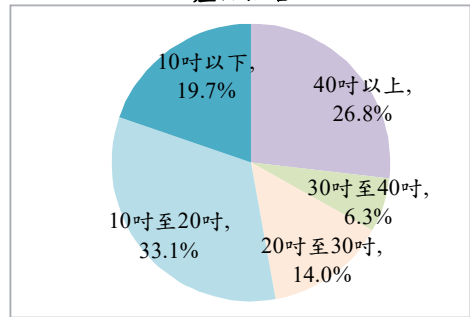
資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 重點股：群創(3481 TT)

- 群創大尺寸面板近幾年出貨量均超過1億片/年，營收比重為70~80%，小尺寸面板的出貨量則均超過2億片/年，營收比重為20~30%。
- 群創現階段本業重要策略為開發mini LED 背光等新技術，以提升TFT-LCD面板之附加價值。此外，群創亦投入液晶超平面平板天線等非面板產品領域，惟營收比重尚低。

產品組合



單位：百萬元	2021	2022F	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	350,077	223,716	210,370	79,917	69,886	57,902	48,015	47,913	45,658	51,325	58,168	55,219
營業毛利淨額	91,500	-6,906	-12,995	12,140	8,572	688	-9,000	-7,165	-6,181	-4,283	-1,097	-1,433
營業利益	62,713	-31,664	-33,676	5,043	2,243	-5,737	-15,383	-12,787	-11,391	-9,674	-6,441	-6,169
稅後純益	57,534	-27,994	-30,799	5,942	1,890	-4,741	-12,746	-12,397	-10,744	-9,183	-5,476	-5,396
稅後EPS(元)	6.02	-2.93	-3.22	0.62	0.20	-0.50	-1.33	-1.30	-1.12	-0.96	-0.57	-0.56
毛利率(%)	26.14%	-3.09%	-6.18%	15.19%	12.27%	1.19%	-18.74%	-14.95%	-13.54%	-8.35%	-1.89%	-2.60%
營業利益率(%)	17.91%	-14.15%	-16.01%	6.31%	3.21%	-9.91%	-32.04%	-26.69%	-24.95%	-18.85%	-11.07%	-11.17%
稅後純益率(%)	16.43%	-12.51%	-14.64%	7.44%	2.70%	-8.19%	-26.55%	-25.87%	-23.53%	-17.89%	-9.41%	-9.77%
營業收入YoY/QoQ(%)	29.70%	-36.10%	-5.97%	-14.15%	-12.55%	-17.15%	-17.07%	-0.21%	-4.71%	12.41%	13.33%	-5.07%
稅後純益YoY/QoQ(%)	3,416.47%	N.A	N.A	-68.06%	-68.19%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本955.64億元計算。

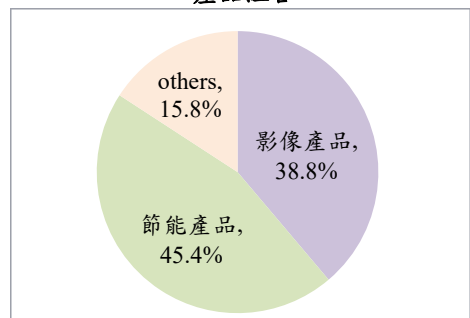
資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

## 重點股：中光電(5371 TT)

- 中光電的兩大營運主軸為節能產品、影像產品，近幾年的營收比重分別為50~60%、20~30%。此外，投影機自有品牌「Optoma」業務，近幾年的營收比重為15~25%。
- 節能產品營收比重較高者為TV背光模組、NB背光模組，近幾年合計占節能產品的營收比重為65~75%。

產品組合



單位：百萬元	2021	2022	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	49,833	49,783	52,144	15,115	13,138	12,571	12,903	11,171	8,769	12,233	15,401	15,741
營業毛利淨額	8,731	9,454	10,306	2,582	2,015	2,547	2,689	2,203	1,622	2,389	3,119	3,175
營業利益	1,646	2,151	2,814	566	324	685	774	368	6	493	1,123	1,192
稅後純益	2,032	2,359	2,136	527	479	811	697	372	53	384	792	907
稅後EPS(元)	5.20	6.03	5.46	1.35	1.22	2.07	1.78	0.95	0.14	0.98	2.03	2.32
毛利率(%)	17.52%	18.99%	19.76%	17.08%	15.34%	20.26%	20.84%	19.72%	18.50%	19.53%	20.25%	20.17%
營業利益率(%)	3.30%	4.32%	5.40%	3.75%	2.47%	5.45%	5.99%	3.30%	0.07%	4.03%	7.29%	7.57%
稅後純益率(%)	4.08%	4.74%	4.10%	3.49%	3.65%	6.45%	5.41%	3.33%	0.61%	3.14%	5.14%	5.76%
營業收入YoY/QoQ(%)	17.43%	-0.10%	4.74%	15.86%	-13.08%	-4.31%	2.64%	-13.42%	-21.50%	39.49%	25.90%	2.21%
稅後純益YoY/QoQ(%)	30.20%	16.11%	-9.44%	-7.40%	-9.18%	69.26%	-13.96%	-46.67%	-85.68%	620.16%	106.48%	14.58%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本39.10億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

# 投資評等及免責聲明

## 投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。