

## 3481.TT 群創

## 面板供需漸趨平衡

## 公司簡介

群創光電成立於 2003 年，主要 TFT 廠區位於台灣竹南、台南兩地，海外模組廠則擴及中國寧波、南京、佛山、上海等地。擁有 3.5G、4G、4.5G、5G、6G、7.5G、8.5G 到 8.6G 完整的各世代產線。

## 投資評等/目標價

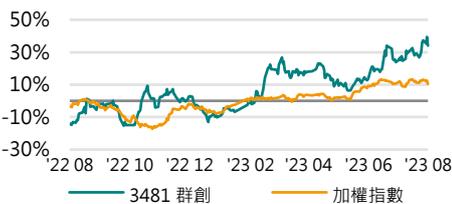
買進

19

【前次投資建議】買進，17

【大盤指數/股價】16894 / 16.5

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	9,556
市值(百萬元)	157,682
3M 平均日成交值(百萬元)	1,261
外資持股率(%)	27.65
投信持股率(%)	0.71
董監持股率(%)	0.04

## 重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24
營業收入	223,716	221,456	239,630
營業利益	(31,665)	(19,072)	(302)
母公司本期淨利	(27,990)	(18,425)	1,454
EPS(元)	(2.76)	(1.94)	0.15
每股現金股利(元)	0.00	1.00	1.00
每股淨值(元)	26.42	24.50	23.65
本益比(x)	(5.80)	(8.26)	104.70
本淨比(x)	0.61	0.65	0.68
殖利率(%)	0.00	6.25	6.25

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

## ➤ 2Q23 因 618 備貨需求及低稼動率策略奏效，價量齊揚

2Q23 營收 550.9 億元，QoQ+20.8%，YoY-4.9%，在面板廠動態調整產能及 618 備貨需求下，TV 面板報價維持上升趨勢，2Q23 平均漲幅 21.6%，IT 面板報價則持平，帶動群創平均 ASP+6.7%，在報價上漲及優化成本下，2Q23 毛利率，QoQ+7.7ppts 至 0.6%，不過回升幅度不如投研部預期，認為受到 IT 面板報價僅持平並未上漲所致，EPS-0.6 元。

## ➤ 3Q23 面板廠續控稼動率 報價緩步上漲

3Q23 面板需求逐漸回溫，加上健康庫存和產能調控，管理階層認為 2H23 營運將優於 1H23。TV 面板由於供需趨穩，庫存健康，預期價格將緩步上漲。IT 面板方面，預期有季節性促銷及客戶新機種推出。管理階層預估大尺寸面板出貨量 QoQ 持平，平均 ASP QoQ+7%~9%，中小尺寸面板出貨則 QoQ 衰退 7%~9%，因此投研部預估 3Q23 營收 594.9 億元，QoQ+8%，YoY+23.9%，EPS-0.32 元。

## ➤ 2023 年起面板供需漸趨平衡

群創表示面板產業供需漸趨平衡，公司預估 2023 年全球面板需求 YoY+2%，產能 YoY-1%，並預期 2024 年需求 YoY+8%，產能 YoY+1.6%，產能增加有限，除韓廠關閉 LCD 產線外，面板廠普遍減產是主要原因，需求面增加主要來自電視銷量成長及大尺寸化趨勢，2024 年有三項運動賽事(巴黎奧運、歐洲盃、美洲盃)提升換機動能，而面板尺寸因品牌商趁低價回補面板並加強促銷力道，2023 年預估 TV 出貨尺寸成長 1.4 吋。NB 方面看到 2024 年可迎接商用及 Win 10 退場，預估換機潮將帶動全球筆電出貨量 YoY+8.3%至 2.2 億台。

投研部預估群創 2023 年/2024 年營收 2,214.6 億元/2,396.3 億元，YoY-1%/+8.2%，EPS-1.94 元/0.15 元，每股淨值 24.5 元/23.65 元。

## ➤ 報價上行循環延續，買進目標價 19 元

群創過去五年 PB 區間 0.3x~1.0x，目前 PB 0.7x。考量面板廠目前已改善獲利為主，在提高稼動率上會較為謹慎，且 2024 年 TV 及 NB 有運動賽事及換機潮帶動需求成長，報價上行循環有望延續，維持買進建議，目標價 19 元(2024F PB 0.8x)。

### 2Q23 因 618 備貨需求及低稼動率策略奏效，價量齊揚

2Q23 營收 550.9 億元，QoQ+20.8%·YoY-4.9%，在面板廠動態調整產能及 618 備貨需求下，TV 面板報價維持上升趨勢，2Q23 平均漲幅 21.6%，IT 面板報價則持平，帶動群創平均 ASP+6.7%，在報價上漲及優化成本下，2Q23 毛利率 QoQ+7.7ppts 至 0.6%，不過回升幅度不如投研部預期，認為受到 IT 面板報價僅持平並未上漲所致，EPS-0.6 元。

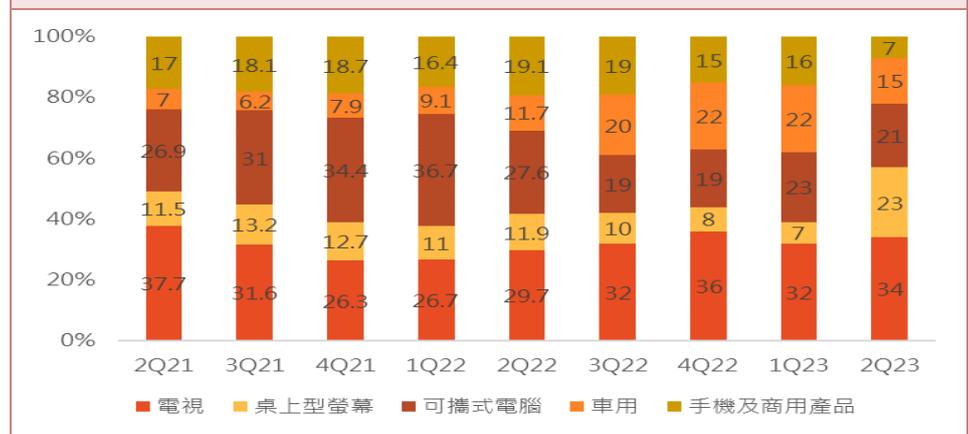
表 1：獲利調整

	實際公告 2Q23 (百萬元)	前次預估 2Q23 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	55,087	54,714	0.7
營業毛利	353	1,094	(67.7)
營業利益	-5,339	-4,563	17.0
稅後淨利	-5,729	-4,573	25.3
EPS (元)	-0.60	-0.50	20.0
<b>重要比率(%)</b>			<b>(ppts)</b>
毛利率	0.64	2.00	(1.4)
營業利益率	-9.69	-8.10	(1.6)
稅後淨利率	-10.40	-8.36	(2.0)

資料來源：國票投顧整理

圖 1：產品組合

單位：%



資料來源：群創、國票投顧整理

### 3Q23 面板廠續控稼動率 報價緩步上漲

3Q23 面板需求逐漸回溫，加上健康庫存和產能調控，管理階層認為 2H23 營運將優於 1H23。TV 面板由於供需趨穩，庫存健康，預期價格將緩步上漲。IT 面板方面，預期有季節性促銷及客戶新機種推出。管理階層預估大尺寸面板出貨量 QoQ 持平，平均 ASP QoQ+7%~9%，中小尺寸面板出貨則 QoQ 衰退 7%~9%，因此投研部預估 3Q23 營收 594.9 億元，QoQ+8%，YoY+23.9%，EPS-0.32 元。

#### 面板供需漸趨平衡

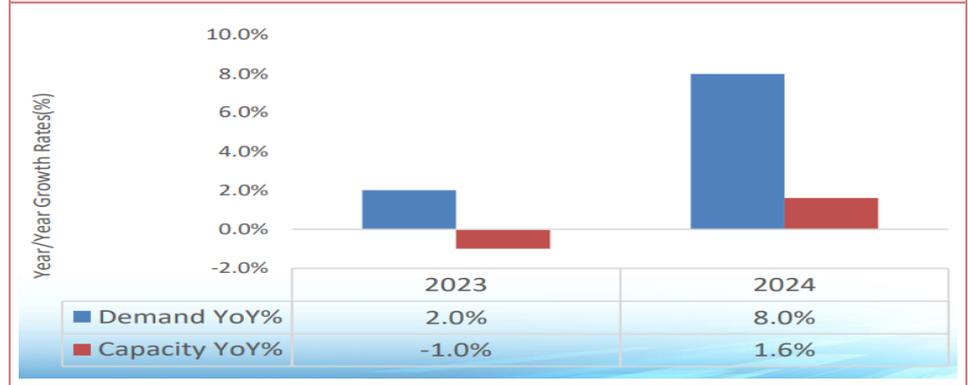
群創表示面板產業供需漸趨平衡，公司預估 2023 年全球面板需求 YoY+2%，產能 YoY-1%，並預期 2024 年需求 YoY+8%，產能 YoY+1.6%，產能增加有限，除

韓廠關閉 LCD 產線外，面板廠普遍減產是主要原因，需求面增加主要來自電視銷量成長及大尺寸化趨勢，2024 年有三項運動賽事(巴黎奧運、歐洲盃、美洲盃)提升換機動能，而面板尺寸因品牌商趁低價回補面板並加強促銷力道，2023 年預估 TV 出貨尺寸成長 1.4 吋。NB 方面看到 2024 年可迎接商用及 Win 10 退場，預估換機潮將帶動全球筆電出貨量 YoY+8.3%至 2.2 億台。

綜上所述，投研部預估群創 2023 年/2024 年營收 2,214.6 億元/2,396.3 億元，YoY-1%/+8.2%，EPS -1.94 元/0.15 元，每股淨值 24.5 元/23.65 元。

圖 2：面板需求及供給變化

單位：%



資料來源：群創法說會資料

圖 3：全球電視出貨面積及平均尺寸

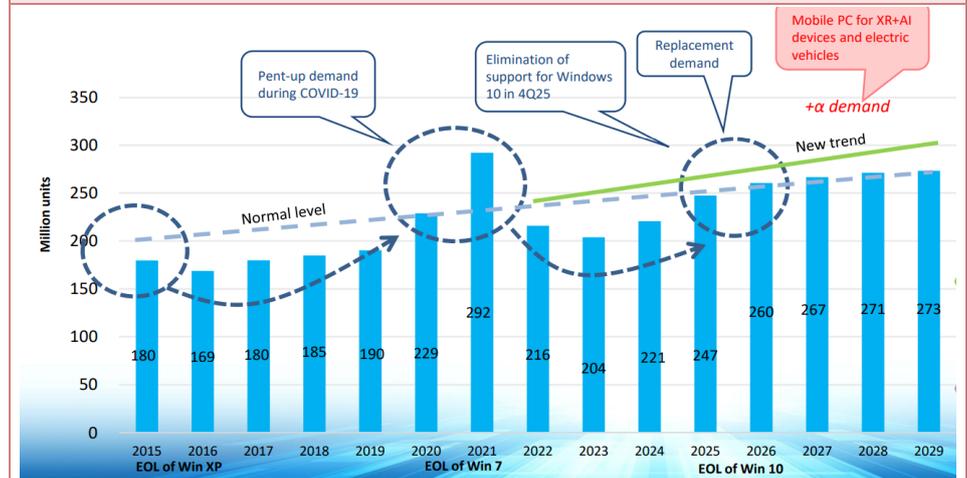
單位：吋；%/百萬平方米



資料來源：群創法說會資料

圖 4：筆電需求預測

單位：美元/片



資料來源：群創法說會資料

表 3：獲利調整

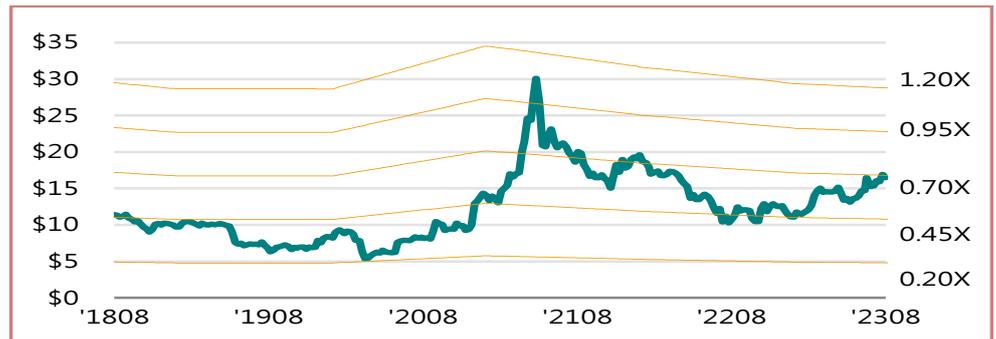
	調整後		調整前		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	221,456	239,630	221,749	239,630	(0.1)	0.0
營業毛利	4,159	20,882	2,977	20,882	39.7	0.0
營業利益	-19,072	-302	-20,002	-302	(4.6)	0.0
稅後淨利	-18,425	1,454	-18,946	1,454	(2.7)	0.0
EPS (元)	-1.94	0.15	-2.09	0.15	(7.2)	0.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	1.88	8.71	1.34	8.71	0.5	0.0
營業利益率	-8.61	(0.13)	(9.02)	(0.13)	0.4	0.0
稅後淨利率	-8.32	0.61	(8.54)	0.61	0.2	0.0

資料來源：TEJ、國票投顧預估

報價上行循環延續，買進目標價 19 元

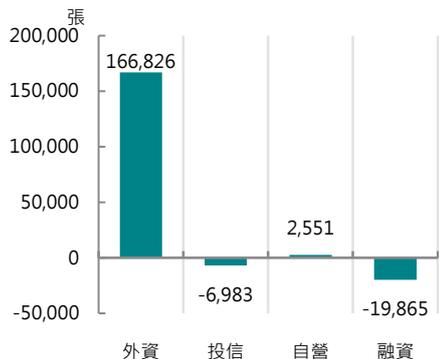
公司過去五年 PB 區間 0.3x~1.0x，目前 PB 0.7x。考量面板廠在提高稼動率上較為謹慎，且 2024 年 TV 及 NB 有運動賽事及換機潮帶動需求成長，報價上行循環有望延續，維持買進建議，目標價 19 元(2024F PB 0.8x)。

群創未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
鴻揚創業投資(股)黃德才	1.67
花旗挪威央行紐伯	1.53
鴻海精密工業(股)劉揚偉	1.40
富邦群創光電	1.33
匯豐託管 Poin	1.23
鴻準精密工業(股)呂軍甫	1.21
華準投資(股)	1.15
摩根梵市場股	0.88
花旗新加坡政府	0.85
渣打託 MSCI 新	0.82

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
楊柱祥	董事/總經理	0.02
丁景隆	董事	0.01
洪進揚	董事長	0.01
王志超	董事	0
中心蓀	獨立董事	0
吳志偉	獨立董事	0
吳志毅	獨立董事	0
黃啟模	獨立董事	0
謝其嘉	獨立董事	0

資料來源：TEJ

3481 群創 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	3	8	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p...">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p...</a>

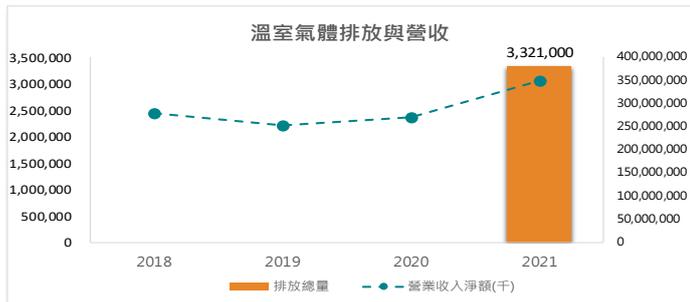
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-光電	115	2	否	

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	3,321,000	306,000	3,015,000
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量減少10.53%，營收增加29.7%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	18,252,000	-	11,450,000
2020	20,400,000	-	-
2019	20,200,000	-	-
2018	21,800,000	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的汙水總量

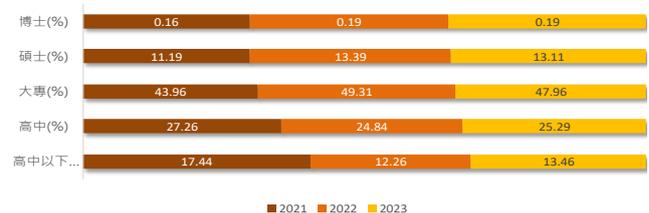
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

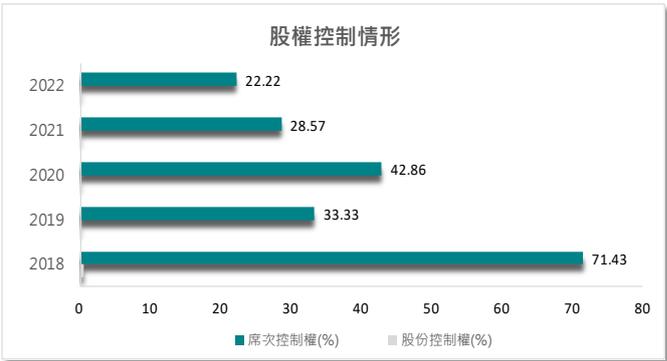


企業功能委員會

功能委員會		
審計委員會(非強制設置)	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	資訊安全委員會	
公司治理委員會	永續發展委員會	
薪資報酬委員會	誠信經營委員會	
風險管理委員會	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。  
 企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
 依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
 舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24
營業收入	45,595	55,087	59,494	61,279	56,377	58,632	63,909	60,713	223,716	221,456	239,630
營業毛利	-3,208	353	3,153	3,861	3,101	4,984	7,030	5,768	(6,906)	4,159	20,882
營業費用	5,403	5,692	6,039	6,097	5,356	5,394	5,304	5,130	24,759	23,231	21,185
營業利益	-8,610	-5,339	-2,885	-2,237	-2,255	-410	1,726	637	(31,665)	(19,072)	(302)
稅前淨利	-6,939	-5,133	-3,010	-1,903	-1,916	134	2,075	1,192	(26,222)	(16,985)	1,486
本期淨利(NI)	-7,758	-5,720	-3,010	-1,903	-1,916	134	2,075	1,192	(27,915)	(18,390)	1,486
淨利歸屬於 母公司業主	-7,769	-5,729	-3,017	-1,911	-1,924	126	2,067	1,184	(27,990)	(18,425)	1,454
淨利歸屬於 非控制利益	11	10	7	8	8	8	8	8	75	36	32
每股盈餘 本期淨利	-0.82	-0.60	-0.32	-0.20	-0.20	0.01	0.22	0.12	(2.76)	(1.94)	0.15
<b>QoQ(%)</b>											
營收淨額	-4.84	20.82	8.00	3.00	-8.00	4.00	9.00	-5.00			
銷貨毛利	NA	NA	794.25	224.3	-19.68	60.73	41.06	-17.95			
營業利益	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	虧轉盈	-63.06			
稅後純益 母公司淨利	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	1,536.01	-42.72			
<b>YoY(%)</b>											
營收淨額	-34.76	-4.86	23.91	27.90	23.65	6.43	7.42	-0.92	8.21	(1.01)	8.21
銷貨毛利	NA	-48.72	持續虧損	持續虧損	持續虧損	1,313.38	122.95	49.40	402.12	NA	402.12
營業利益	盈轉虧	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	持續虧損	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	(98.41)	NA	虧轉盈
稅後純益 母公司淨利	盈轉虧	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	持續虧損	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	(108.50)	NA	虧轉盈
<b>各項比率</b>											
營業毛利率	-7.03	0.64	5.30	6.30	5.50	8.50	11.00	9.50	(3.09)	1.88	8.71
營業利益率	-18.88	-9.69	-4.85	-3.65	-4.00	-0.70	2.70	1.05	(14.15)	(8.61)	(0.13)
稅前淨利率	-15.22	-9.32	-5.06	-3.10	-3.40	0.23	3.25	1.96	(11.72)	(7.67)	0.62
稅後淨利率	-17.04	-10.40	-5.07	-3.12	-3.41	0.22	3.23	1.95	(12.51)	(8.32)	0.61

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	68,491	55,279	57,424
流動金融資產	0	0	0
應收款項	33,592	46,433	40,706
存貨	35,917	36,515	25,984
其他流動資產	25,306	38,862	36,261
<b>流動資產</b>	<b>165,302</b>	<b>177,088</b>	<b>161,834</b>
非流動金融資產	6,868	6,868	6,868
採用權益法之投資	1,537	179	(422)
不動產、廠房與設備	157,534	141,978	125,929
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	59,047	50,354	53,713
<b>資產總計</b>	<b>383,741</b>	<b>358,776</b>	<b>330,832</b>
短期借款	425	425	425
流動金融負債	0	0	0
應付款項	68,722	84,376	74,090
其他流動負債	22,584	23,636	23,110
<b>流動負債</b>	<b>92,723</b>	<b>108,437</b>	<b>97,625</b>
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	26,838	17,612	7,924
其他非流動負債	7,303	(1,878)	(1,251)
<b>負債總計</b>	<b>130,747</b>	<b>124,171</b>	<b>104,298</b>
股本	95,565	95,565	95,565
資本公積	103,312	103,312	103,312
保留盈餘	59,766	41,377	33,306
其他權益	(5,565)	(5,565)	(5,565)
庫藏股	603	603	603
非控制權益	519	519	519
<b>股東權益</b>	<b>252,995</b>	<b>234,605</b>	<b>226,534</b>

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	(26,222)	(16,985)	1,486
折舊攤提	32,324	35,556	39,112
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(1,589)	(1,563)	(1,407)
收取之股利	(1,589)	(1,563)	(1,407)
營運資金增減	0	0	0
支付之利息	13,293	1,928	7,113
支付之所得稅	0	(235)	(230)
其他	(1,520)	(1,405)	0
<b>來自營運之現金流量</b>	<b>(18,403)</b>	<b>106</b>	<b>106</b>
資本支出	(1,983)	17,537	46,314
長投增減	(21,048)	(20,000)	(23,062)
短投增減	(87)	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	1,671	0	0
其他	1,981	0	0
<b>來自投資之現金流量</b>	<b>90,785</b>	<b>(50)</b>	<b>(50)</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>73,302</b>	<b>(20,050)</b>	<b>(23,112)</b>
借款增(減)	71,319	(2,513)	23,202
股利發放	(8,614)	(9,226)	(9,687)
發行公司債	(11,088)	0	(9,556)
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(10,032)	0	0
<b>來自融資之現金流量</b>	<b>(2,131)</b>	<b>(1,454)</b>	<b>(1,792)</b>
匯率調整	(31,863)	(10,680)	(21,036)
本期產生之現金流量	368	(20)	(20)
期末現金及約當現金	39,823	(13,213)	2,146

資料來源：TEJ、國票投顧

群創歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	73

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 ( 或者負責參與的研究人員 ) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 ( 以下簡稱 國票金控集團 ) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控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。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。