

## 明基材 (8215 TT) BenQ Materials

4Q23 獲利不如預期，偏光片市場價格競爭持續

持有-落後同業

目標價 (12 個月)：NT\$34.0

收盤價 (2024/02/23)：NT\$35.4  
隱含漲幅：-4.0%

## 營收組成 (4Q23)

機能膜產品 65% · 醫療產品 35%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	34.0	36.3
2024年營收 (NT\$/十億)	18.0	18.6
2024年EPS	2.3	2.4

## 交易資料表

市值	NT\$11,350百萬元
外資持股比率	3.3%
董監持股比率	40.3%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$19.42
負債比	57.4%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	15,540	17,128	17,980	20,655
營業利益	697	592	1,036	1,314
稅後純益	1,296	414	729	951
EPS (元)	4.04	1.29	2.27	2.97
EPS YoY (%)	33.4	-68.0	75.9	30.6
本益比 (倍)	8.8	27.4	15.6	11.9
股價淨值比 (倍)	1.9	2.0	1.8	1.7
ROE (%)	22.5	7.2	11.7	14.1
現金殖利率 (%)	5.7%	3.4%	4.0%	5.1%
現金股利 (元)	2.00	1.20	1.41	1.82

陳玟芬 合格證券投資分析人員 &amp; CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 4Q23 本業獲利低於預期，主因偏光片市場價格競爭劇烈影響獲利；匯兌損失淨額約 0.7 億元，使 EPS 降至 0.11 元，年減 84%。

◆ 偏光片景氣看法較先前保守，本中心下修估計 1Q24 及 2024 年獲利 55%及 6%，EPS 估計為 0.12 元及 2.27 元。

◆ 近期電池隔離膜需求疲軟，難以向上推升評價，故本中心採取與前次相同之 15 倍本益比以及 2024 年 EPS 給予目標價，維持中性看法。

## 4Q23 本業獲利不如預期，偏光片市場價格不佳影響獲利

4Q23 營收 38.2 億元，年增 5.7%但季減 16.9%；營業利益 0.66 億元，年減 34.5%且季減 73.6%，較本中心預期低 60%，主因營益率僅 1.7%較原預期低 2.0 百分點，偏光片市場本身價格不佳而負面影響獲利；業外匯兌淨額(含金融資產評價損益)約淨損 0.7 億元，使其整體業外收入較原估計不佳；單季 EPS 0.11 元，年減 83.6%且季減 81.9%，低於預期 74%。

## 偏光片市場較先前看法保守，下修 1Q24 及 2024 年獲利預估

明基材主要產品偏光片，產能稼動率於 3Q23/4Q23/1Q24 分別為 90%/72%/68%，主因下游面板廠稼動率降低所致；偏光片市場供給過剩情況下價格競爭激烈，故本中心對於估計 1Q24 營收下修 8%至 37.8 億元，年減 7.1%且季減 1.1%，並下修 EPS 獲利估計 55%至 0.12 元，年減 22.4%但季增 14.2%。同時，下修 2024 年 EPS 估計 6.2%至 2.27 元，年增 76%。

## 電池隔離膜近期僅維持穩健，基本面維持中性看法

偏光片產品與市場景氣相關；公司發展醫療產品及電池隔離膜應為長期主要成長動能，且對評價正面。然而，占營收 2.5%-3.0%的電池隔離膜近期將未有明顯增長，除洽談中第二家日系客戶對新能源車景氣敏感度較高而暫無新訂單，而洽談中的陸系儲能系統客戶亦在短期呈較保守態度。公司已公布配息 1.2 元，殖利率 3.4%；本中心採取與前次相同之 15 倍目標本益比(明基材過去三年預估本益比區間為 6-25 倍)，以 2024 年 EPS 2.27 元計算，目標價為 34.0 元，評等維持持有。

## 營運分析

### 偏光片為與面板產業景氣具相關性，近期面板廠稼動率仍低且偏光片產業價格競爭亦劇烈

明基材偏光片事業占營收比重最高，近年朝高附加價值應用佈局，含工控、醫療等應用；然而，偏光片為與面板產業景氣具相關性，目前面板廠稼動率低影響出貨量，此外，偏光片產業競爭劇烈亦負面影響市場價格。公司雖發展 OLED 應用之圓偏光片，應用於陸系智慧型手機比重僅 10%，佔陸系品牌 VR 眼鏡的比重亦低於 1%。

### 電池隔離膜於 2022 年開始出貨日系油電混合車客戶，惟其他潛在客戶進度暫緩

明基材的電池隔離膜應用於隔離電池正極與負極，採用乾式製程生產，屬於三層結構，技術較難但相當安全，與常見應用在純電動車的濕式製程不同。公司目前有 1 個日系客戶及 1 個泰系客戶正在出貨中，而第 2 個及第 3 個日系客戶原預計陸續於 2024 年及 2025 年開始出貨，但目前處於暫緩狀態，主因客戶對於新能源車市場看法轉保守。此外，原預期陸系儲能系統訂單將有將明顯正面貢獻，惟目前亦為停滯狀況。然而，此產品的生產基地—蕪湖廠區以及台灣雲林新廠區(2025 年)的產能擴充計畫不變，規劃的新產能將為目前的 4 倍。

### 轉投資衛普股權 51%，貢獻 2023 年營收約 15%，較原估計 17%為低

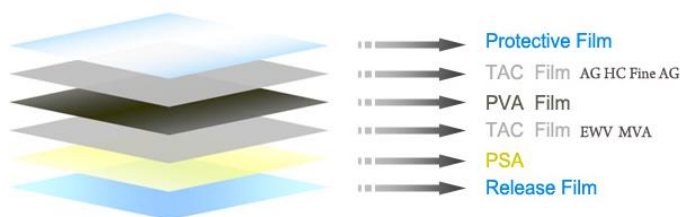
明基材 4Q22 底以 31.62 億元取得轉投資公司「衛普實業」51%股權，於 1Q23 開始進入合併報表，屬醫療事業部。其產品為水針不織布材料及 PE 膜，應用在醫療防護衣、醫療紗布塊、柔濕巾、面膜等。衛普具備多孔膜技術且具衛材及醫材通路，有機會與明基材原有膜材技術及原有產品相輔相成。然而受景氣影響，估計貢獻 2023 年營收估約 25 億元，較先前估計的 30 億元(占比為 17%)為低。

圖 1：明基材偏光片產品受景氣影響，其他產品亦較先前估計不佳

產品	2021 年	2022 年	2023 年(估)	備註
偏光片&光學膜	87%	81%	64%	偏光片為面板零組件，可讓特定方向的光束穿過。液晶面板有兩張偏光片，分別貼在玻璃基板上下兩側
醫療	11%	16%	33%	產品包含隱形眼鏡、傷口敷料、醫療包材； 衛普為水針不織布及 PE 膜，衛普占全公司比重 15%
電池隔離膜	2%	3%	3%	電池芯正負極隔離膜

資料來源：元大投顧整理及估計

圖 2：偏光片組成架構



資料來源：元大投顧整理

4Q23 營業利益低於預期 60%，主因偏光片產業價格競爭激烈；業外匯損 0.7 億元

4Q23 營收 38.2 億元，年增 5.7%但季減 16.9%；營業利益 0.66 億元較本中心預期低 60%，主因偏光片市場價格競爭激烈，影響公司營運。此外，業外有匯兌損失淨額約 0.7 億元，使其整體業外收入較原估計不佳；單季 EPS 0.11 元，年減 83.6%且季減 81.9%，低於原估計的 0.41 元約 74%。

圖 3：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	3,618	4,602	3,823	-16.9%	5.7%	4,360	4,268	-12.3%	-10.4%
營業毛利	700	930	735	-21.0%	5.0%	823	824	-10.7%	-10.7%
營業利益	101	249	66	-73.6%	-34.5%	163	168	-59.6%	-60.7%
稅前利益	171	261	60	-76.9%	-64.7%	192	203	-68.5%	-70.2%
稅後淨利	207	187	34	-81.9%	-83.6%	131	122.4	-74.2%	-72.3%
調整後 EPS (元)	0.65	0.58	0.11	-81.9%	-83.6%	0.41	0.38	-74.0%	-72.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	19.3%	20.2%	19.2%	-1.0	-0.1	18.9%	19.3%	0.3	-0.1
營業利益率	2.8%	5.4%	1.7%	-3.7	-1.1	3.7%	3.9%	-2.0	-2.2
稅後純益率	5.7%	4.1%	0.9%	-3.2	-4.8	3.0%	2.9%	-2.1	-2.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q24 營收約季持平，且下修獲利估計

本中心對於估計 1Q24 營收下修 8%至 37.8 億元，年減 7.1%且季減 1.1%，並下修 EPS 獲利估計 55%至 0.12 元，年減 22.4%但季增 14.2%。下游面板廠稼動率降低使偏光片廠亦受影響，明基材之產能稼動率於 3Q23/4Q23/1Q24 分別為 90%/72%/68%；而偏光片市場彼此競爭亦影響獲利。

圖 4：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,067	3,823	3,780	-1.1%	-7.1%	4,110	7,356	-8.0%	-48.6%
營業毛利	699	735	702	-4.6%	0.3%	746	1,067	-5.9%	-34.2%
營業利益	117	66	77	16.0%	-34.7%	153	119	-49.9%	-35.7%
稅前利益	81	60	76	25.1%	-7.4%	145	131	-48.0%	-42.1%
稅後淨利	50	34	39	14.2%	-22.4%	86	87.5	-55.2%	-55.8%
調整後 EPS (元)	0.16	0.11	0.12	14.2%	-22.4%	0.27	0.27	-55.0%	-55.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	17.2%	19.2%	18.6%	-0.7	1.4	18.1%	14.5%	0.4	4.1
營業利益率	2.9%	1.7%	2.0%	0.3	-0.9	3.7%	1.6%	-1.7	0.4
稅後純益率	1.2%	0.9%	1.0%	0.1	-0.2	2.1%	1.2%	-1.1	-0.2

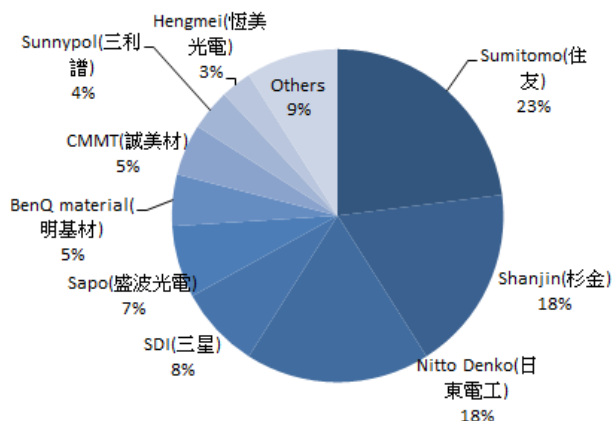
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 產業概況

### 明基材主要產品為偏光片其市佔率約 5-7%，客戶以友達及陸系面板廠為主

明基材的偏光片全球市佔率 5-7%，屬前六大廠，前四名除了併購韓商 LG 產能的杉金外，均為日、韓廠商(LG 化學於 2020 年退出偏光板市場，將部份位於大陸產能售予陸廠杉金)；偏光片屬面板零組件之一，TFT-LCD 及 OLED 均使用此產品。早期明基材客戶比重曾以友達光電佔比高達 9 成，但在拓展其他陸系面板客戶有成下，友達佔比已降至 50%。

圖 5：全球面板偏光片市場占有率中，明基材為第六大廠

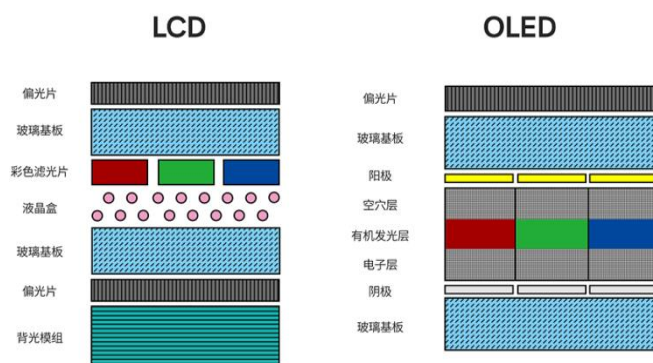


資料來源：min news、元大投顧整理

### 近年積極於產能效率以及高階應用，新增 OLED 用圓偏光片佔營收 10%具前景

偏光片功能以控制特定光束的偏振方式，利用光學技術只允許某方向的光線才能透過地光板，進而搭配面板的液晶層做明暗顯示的切換；若搭配 AMOLED 可改善鏡面反射問題。明基材偏光片產線於 2017 年關閉二條後餘有三條，力求高值化升級，每年僅透過去瓶頸增加 5%至 10%產能；高階應用產品包含醫療用、戶外看板、電競等具技術難度產品。此外，新增 OLED 應用於手機面板之“圓偏光片”佔營收比重已由 2018 年 4%提升至目前的 8%，客戶以陸系手機應用為主。

圖 6：LCD 面板使用兩片偏光片，新增 OLED 手機偏光片業務(手機)



資料來源：min news

## 醫療產品以隱形眼鏡、傷口照護及醫療滅菌包裝袋為主

明基材過去幾年佈局醫療相關產品，公司的醫療自家品牌包含 1)「安適康 AnsCare」疤痕護理等傷口照護系列；2)「聯合醫材 SIGMA」滅菌包材系列為亞洲第二大滅菌包材廠商，來自併購；3)「護妍天使 DermaAngel」痘痘貼及皮膚護理；4)「美若康 Miacare」高透氧矽水膠隱形眼鏡；5)「琦洛麗 Gem Monster」矽水膠彩色日拋型隱形眼鏡。

圖 7：醫療事業部品牌定位分為專業醫療、消費性產品等

公司/產品名	產品定位	產品
安適康 AnsCare	專業醫療	止血、傷口照護、負壓治療等應用，如安適康疤痕護理矽膠筆，可減少疤痕產生；銷售至亞洲及歐洲區域。
聯合醫材 SIGMA	專業醫療	為亞洲指標性醫療滅菌包裝材料製造廠，目前為亞洲第二大滅菌包裝袋製造廠。
護妍天使 DermaAngel	消費性產品	皮膚護理品牌，青春期肌膚的清潔、保養、遮瑕等產品。
美若康 Miacare	消費性產品	高透氧矽水膠隱形眼鏡，提升配戴者的舒適程度。
琦洛麗 Gem Monster	消費性產品	矽水膠彩色日拋型隱形眼鏡。
Xpore	消費性產品	環保防水透氣織物

資料來源：公司資料

## 隱形眼鏡以矽水膠產品為主，市場以中國、台灣、東南亞為主

隱形眼鏡之自有品牌“美若康”主要以矽水膠產品為主，公司產品的 DK 透氧率在 120%以上，優於台灣同業透氧率 70%-100%。目前市場以中國、台灣、東南亞為主，日本市場仍在送樣階段，未來具成長空間。

圖 8：安適康蓄寧哲卡疤痕護理矽膠筆(左)；美若康高透氧矽水膠日拋隱形眼鏡(右)



資料來源：公司資料

## 全球隱形眼鏡市場產值年複合成長率達 12%

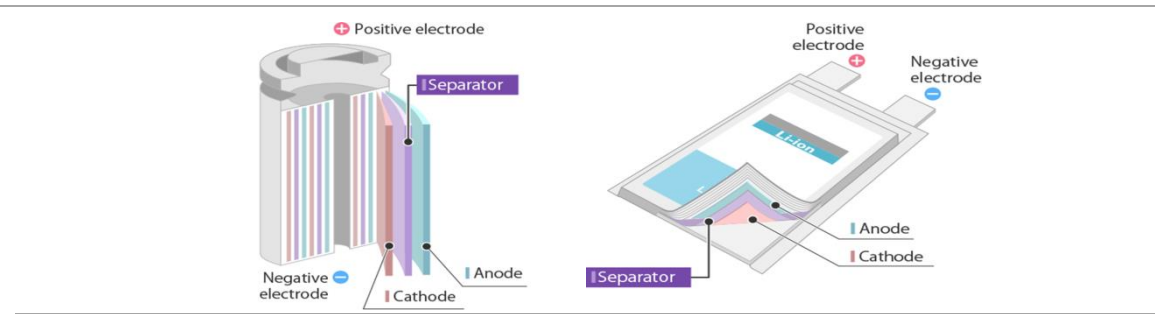
根據 Contact Lens Spectrum 統計，2020 年矽水膠鏡片在全球隱形眼鏡市場滲透率已達 70%，惟在亞洲市場滲透率仍低，具成長空間。整體而言，隱形眼鏡市場未來仍保持成長態勢，全球隱形眼鏡市場規模預期將在 2023 年達 114 億美元，並在 2027 年成長至 140 億美元。



明基材的電池隔離膜用於鋰電池的正極和負極中間隔層

電池隔離膜為用於鋰電池的正極和負極中間隔層，主要功能是防止正負極接觸造成電池短路，並提供通路使鋰離子移動的構造。電池隔離膜可應用於圓柱鋰電池、方形鋰電池、軟包鋰電池，並應用於消費、動力、儲能，根據客戶不同需求進行訂制、共同合作開發。明基材採用乾式製程生產隔離膜，屬於三層結構，兩層聚丙烯（PP）、一層聚乙烯（PE），技術較難但相當安全；與常見應用在純電動車的濕式製程不同。

圖 9：圓柱鋰電池中隔離膜角色重要(左圖)；軟包鋰電池中隔離膜角色重要(右圖)



資料來源：Teihin Company

電池隔離膜已打入品牌車廠供應鏈，2021 年開始小幅貢獻營收且持續提升

目前公司的三層電池隔離膜已開始出貨，並且在中國大陸及台灣均有擴廠規劃。目前已有 1 個日系客戶及 1 個泰系客戶出貨中，而第 2 個及第 3 個日系客戶可望於 2023 年及 2025 年開始出貨，持續拓展市場。

明基材的電池隔離膜產能因應需求而擴充

電池隔離膜目前廠區位於蕪湖，公司目前規劃在台灣雲林與建廠產能，預計 1Q25 開出產能；惟電池隔離膜占 2023/2024 年營收僅 2.4%/3.6%，惟其規劃新產能將為目前的 4 倍，且長期市場需求有機會再成長，未來具前景。

圖 10：電池隔離膜產能因應需求而擴充

年度	營收比重(估)	營運及產能概況
2021 年	1.9%	開始出貨予 1st 日系客戶，以蕪湖廠 0.4 億平方米因應。
2022 年	2.7%	泰國電動車客戶已出貨；估計 4Q22 第二個日系客戶進入驗證期，且第三個日系客戶開始準備進入驗證期。
2023 年	2.4%	蕪湖廠產能擴增至 1 億平方米；第二個日系客戶 4Q23 可望出貨。
2024 年	3.6%	--
2025 年	4.5%	1Q25 (原訂 2Q24)加計台灣雲科新廠後，總產能達 1.7 億平方；估計第三個日系客戶開始出貨。

資料來源：公司資料

## 獲利調整與股票評價

### 2024 年獲利估計下修主因面板廠稼動率不佳，投資評等為持有

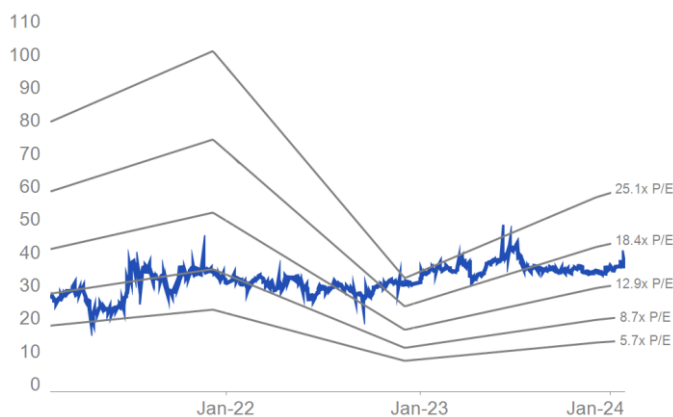
本中心下修 2024 年 EPS 估計 6.2% 至 2.27 元，主因偏光片產業競爭劇烈；雖然醫療產品及電池隔離膜為未來成長動能且對評價正面，但短期對電池隔離膜新訂單動能偏保守。本中心將明基材目標本益比維持 15 倍(明基材過去三年預估本益比區間為 6-25 倍)，採 2024 年 EPS (前次以 2023 年 EPS 2.42 元，採 15 倍目標本益比)，目標價 34.0 元，投資評等為持有。

圖 11：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	17,128	17,664	17,980	18,580	-3.0%	-3.2%
營業毛利	3,183	3,271	3,631	3,693	-2.7%	-1.7%
營業利益	592	689	1,036	1,130	-14.1%	-8.3%
稅前利益	631	762	1,040	1,115	-17.2%	-6.7%
稅後淨利	414	512	729	781	-19.0%	-6.7%
調整後 EPS (元)	1.29	1.59	2.27	2.42	-18.6%	-6.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	18.6%	18.5%	20.2%	19.9%	0.1	0.3
營業利益率	3.5%	3.9%	5.8%	6.1%	-0.4	-0.3
稅後純益率	2.4%	2.9%	4.1%	4.2%	-0.5	-0.1

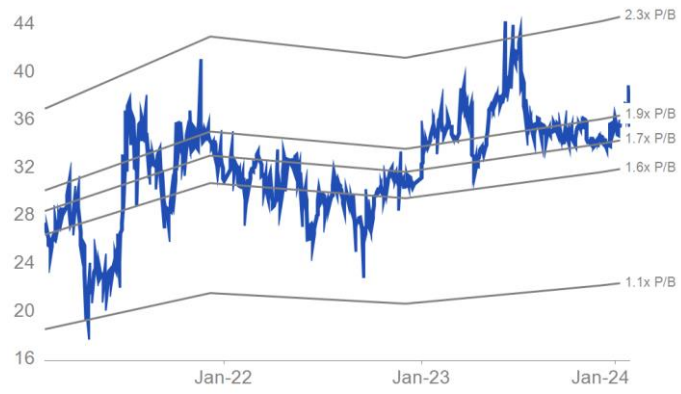
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 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 14：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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
明基材	8215 TT	持有-落後 同業	35.4	354	1.29	2.27	2.97	27.4	15.6	11.9	(68.0)	75.9	30.6
國外同業													
NITTO DENKO	6988 JP	未評等	9963.0	9,475	675.8	743.1	833.5	20.7	18.8	16.8	3.0	10.0	12.2
SUMITOMO CHEMICAL	4005 JP	未評等	383.9	4,213	7.8	(71.6)	38.0	39.9	--	8.2	(92.1)	--	--
LG CHEM	051910 KS	未評等	472500.0	25,546	23783.2	36994.2	57046.5	19.9	12.8	8.3	1.8	55.6	54.2
SHENZHEN SUNNYPOL	002876 CH	未評等	31.7	725	0.5	1.8	2.9	45.3	13.8	8.5	(55.1)	227.8	63.3
國外同業平均					6116.8	9416.9	14480.2	31.4	15.1	10.4	(35.6)	97.8	43.2

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 15：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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
明基材	8215 TT	持有-落後 同業	35.4	354	7.2	11.7	14.1	18.08	19.42	21.09	2.0	1.8	1.7
國外同業													
NITTO DENKO	6988 JP	未評等	9963.0	9,475	11.7	11.4	11.9	5849.3	6704.7	7237.4	2.4	2.1	1.9
SUMITOMO CHEMICAL	4005 JP	未評等	383.9	4,213	4.5	(12.1)	5.2	726.6	639.8	666.0	0.4	0.5	0.5
LG CHEM	051910 KS	未評等	472500.0	25,546	5.7	8.4	10.5	438763.3	468774.2	499354.8	1.1	1.0	1.0
SHENZHEN SUNNYPOL	002876 CH	未評等	31.7	725	3.9	11.5	16.1	13.7	15.4	18.0	1.8	1.6	1.4
國外同業平均					6.4	4.8	10.9	111338.2	119033.5	126819.1	1.4	1.3	1.2

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 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

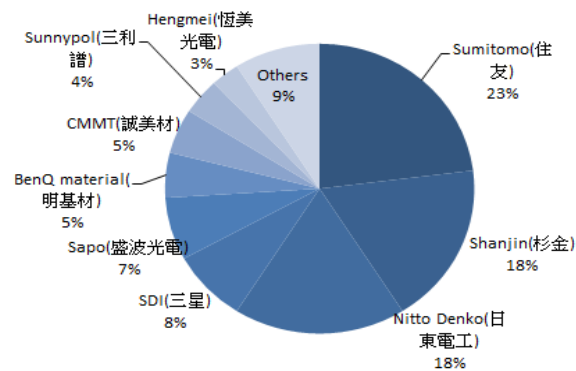
(NT\$百萬元)	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	3,780	4,410	4,720	5,070	4,710	5,145	5,320	5,480	17,980	20,655
銷貨成本	(3,078)	(3,560)	(3,748)	(3,962)	(3,809)	(4,136)	(4,212)	(4,339)	(14,349)	(16,495)
營業毛利	702	850	972	1,108	901	1,009	1,108	1,141	3,631	4,160
營業費用	(625)	(625)	(680)	(665)	(703)	(703)	(713)	(727)	(2,595)	(2,846)
營業利益	77	225	292	444	198	306	395	414	1,036	1,314
業外利益	(1)	(1)	0	4	(6)	0	6	11	4	11
稅前純益	76	224	292	448	192	306	401	425	1,040	1,325
所得稅費用	(11)	(46)	(60)	(92)	(39)	(63)	(82)	(87)	(210)	(271)
少數股東權益	25	25	25	25	25	25	25	25	102	102
歸屬母公司稅後純益	39	152	207	331	128	218	293	313	729	951
調整後每股盈餘(NT\$)	0.12	0.47	0.65	1.03	0.40	0.68	0.91	0.98	2.27	2.97
調整後加權平均股數(百萬股)	321	321	321	321	321	321	321	321	321	321
重要比率										
營業毛利率	18.6%	19.3%	20.6%	21.9%	19.1%	19.6%	20.8%	20.8%	20.2%	20.1%
營業利益率	2.0%	5.1%	6.2%	8.8%	4.2%	6.0%	7.4%	7.6%	5.8%	6.4%
稅前純益率	2.0%	5.1%	6.2%	8.9%	4.1%	6.0%	7.5%	7.8%	5.8%	6.4%
稅後純益率	1.7%	4.0%	4.9%	7.0%	3.3%	4.7%	6.0%	6.2%	4.1%	4.6%
有效所得稅率	1.0%	3.4%	4.4%	6.5%	2.7%	4.2%	5.5%	5.7%	20.2%	20.5%
季增率(%)										
營業收入	-1.1%	16.7%	7.0%	7.4%	-7.1%	9.2%	3.4%	3.0%		
營業利益	16.0%	193.7%	29.7%	52.1%	-55.3%	54.4%	29.2%	4.8%		
稅後純益	14.2%	292.8%	36.1%	60.1%	-61.5%	71.0%	34.4%	6.8%		
調整後每股盈餘	14.2%	292.8%	36.1%	60.1%	-61.5%	71.0%	34.4%	6.8%		
年增率(%)										
營業收入	-7.1%	-4.9%	2.6%	32.6%	24.6%	16.7%	12.7%	8.1%	5.0%	14.9%
營業利益	-34.7%	41.1%	16.9%	572.5%	159.1%	36.2%	35.6%	-6.6%	75.1%	26.8%
稅後純益	-22.4%	5.7%	10.7%	877.3%	229.5%	43.5%	41.7%	-5.5%	75.9%	30.6%
調整後每股盈餘	-22.4%	5.7%	10.7%	877.3%	229.5%	43.5%	41.7%	-5.5%	75.9%	30.6%

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

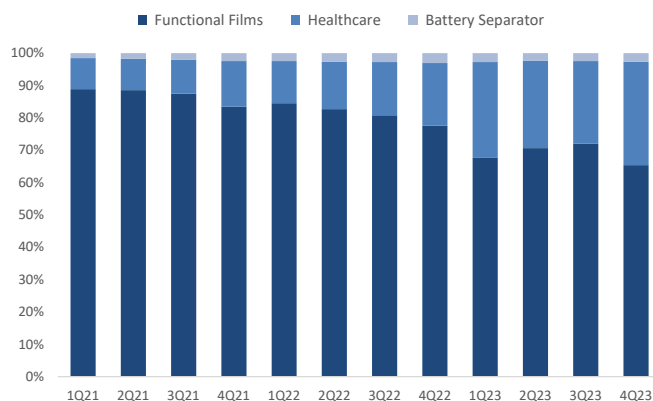
明基材料成立於 1998 年 7 月，主要產品偏光片占營收 65-70%，為顯示面板零組件，屬佳世達集團並進入其合併報表；公司擁有兩大材料技術 1) 光學多層膜設計；2) 高分子合成；以及 4 大製程技術 1) 卷對卷；2) 精密雕刻；3) 精密塗布；4) 射出押出等。產品之四大應用類別有(A) 機能膜、(B) 先進電池材料、(C) 生醫、(D) 機能織物等；機能模以顯示面板應用為主，後三者為高附加價值事業。生醫事業亦建立若干自有品牌，包含隱形眼鏡、傷口護理、護膚產品等。

圖 17：全球面板偏光片市占率



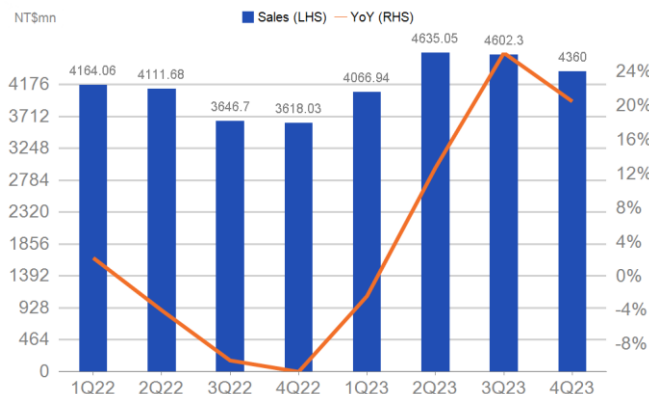
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



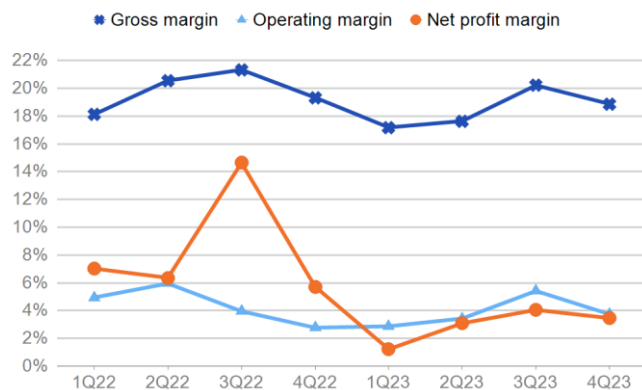
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



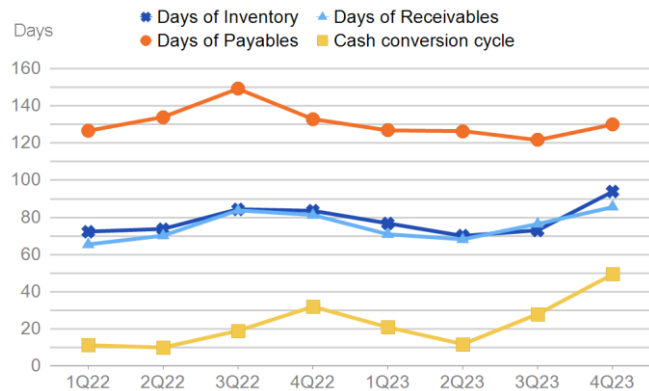
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



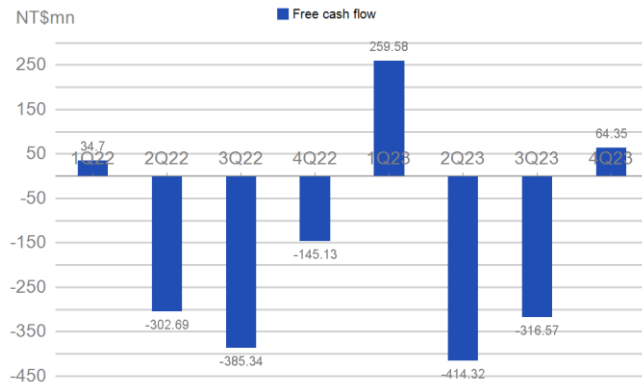
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	278	653	620	500	489
存貨	2,808	2,720	3,392	3,425	3,562
應收帳款及票據	2,862	3,010	3,132	3,219	3,615
其他流動資產	766	474	1,267	1,267	1,267
流動資產	6,714	6,857	8,410	8,410	8,933
採用權益法之投資	222	481	562	562	562
固定資產	4,493	5,064	10,107	10,714	11,273
無形資產	166	141	200	200	200
其他非流動資產	915	1,161	1,279	1,279	1,279
非流動資產	5,796	6,848	12,148	12,755	13,313
資產總額	12,510	13,705	20,558	21,165	22,246
應付帳款及票據	3,190	2,576	2,821	2,894	3,337
短期借款	587	1,051	1,490	1,490	1,490
什項負債	2,018	2,001	2,203	2,203	2,203
流動負債	5,795	5,629	6,514	6,588	7,030
長期借款	1,305	1,084	4,417	4,417	4,417
其他負債及準備	254	741	871	871	871
長期負債	1,559	1,825	5,288	5,288	5,288
負債總額	7,353	7,454	11,802	11,875	12,318
股本	3,207	3,207	3,207	3,207	3,207
資本公積	6	192	192	192	192
保留盈餘	1,934	2,718	2,490	2,833	3,333
什項權益	(103)	(69)	(93)	(4)	33
歸屬母公司之權益	5,043	6,049	5,796	6,228	6,765
非控制權益	113	202	2,960	3,062	3,164
股東權益總額	5,157	6,251	8,756	9,290	9,928

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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	970	1,285	504	831	1,053
折舊及攤提	615	671	946	711	760
本期營運資金變動	(678)	(512)	(549)	(47)	(91)
其他營業資產 及負債變動	107	(1,055)	193	89	37
營運活動之現金流量	1,013	389	1,094	1,584	1,760
資本支出	(600)	(1,188)	(1,501)	(1,318)	(1,318)
本期長期投資變動	25	259	(748)	0	0
其他資產變動	(71)	1,011	(1,774)	0	0
投資活動之現金流量	(646)	82	(4,023)	(1,318)	(1,318)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	93	422	3,980	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(224)	(481)	(641)	(385)	(452)
其他調整數	(82)	(44)	(451)	0	0
融資活動之現金流量	(213)	(103)	2,888	(385)	(452)
匯率影響數	(24)	6	8	0	0
本期產生現金流量	130	375	(33)	(120)	(11)
自由現金流量	413	(798)	(407)	265	441

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	16,482	15,540	17,128	17,980	20,655
銷貨成本	(13,425)	(12,462)	(13,945)	(14,349)	(16,495)
營業毛利	3,057	3,078	3,183	3,631	4,160
營業費用	(2,079)	(2,382)	(2,591)	(2,595)	(2,846)
推銷費用	(1,050)	(1,174)	(1,311)	(1,350)	(1,640)
研究費用	(759)	(887)	(939)	(940)	(906)
管理費用	(270)	(321)	(341)	(305)	(300)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	977	697	592	1,036	1,314
利息收入	1	4	21	29	11
利息費用	(42)	(52)	(84)	(93)	(82)
利息收入淨額	(41)	(48)	(63)	(64)	(71)
投資利益(損失)淨額	71	110	51	68	72
匯兌損益	219	303	303	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(19)	694	(252)	0	10
稅前純益	1,208	1,755	631	1,040	1,325
所得稅費用	(238)	(470)	(127)	(210)	(271)
少數股權淨利	(2)	(11)	89	102	102
歸屬母公司之稅後純益	972	1,296	414	729	951
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,865	2,478	1,538	1,748	2,074
調整後每股盈餘 (NT\$)	3.03	4.04	1.29	2.27	2.97

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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	9.5	(5.7)	10.2	5.0	14.9
營業利益	78.6	(28.7)	(15.0)	75.0	26.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	56.5	32.9	(37.9)	13.7	18.7
稅後純益	144.9	32.5	(60.8)	64.9	26.7
調整後每股盈餘	145.4	33.4	(68.0)	75.9	30.6
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	18.6	19.8	18.6	20.2	20.1
營業利益率	5.9	4.5	3.5	5.8	6.4
稅前息前淨利率	7.1	11.0	3.5	5.8	6.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	11.3	15.9	9.0	9.7	10.0
稅前純益率	7.3	11.3	3.7	5.8	6.4
稅後純益率	5.9	8.3	2.9	4.6	5.1
資產報酬率	8.2	9.8	2.5	3.9	4.7
股東權益報酬率	20.5	22.5	7.2	11.7	14.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	142.6	119.3	134.8	127.8	124.1
淨負債權益比(%)	31.3	23.7	60.4	58.2	54.6
利息保障倍數 (倍)	29.7	35.0	8.5	12.2	17.2
流動比率 (%)	115.9	121.8	129.1	127.7	127.1
速動比率 (%)	67.4	73.5	77.0	75.7	76.4
淨負債 (NT\$百萬元)	1,614	1,482	5,287	5,407	5,418
調整後每股淨值 (NT\$)	15.73	18.86	18.08	19.42	21.09
評價指標 (倍)					
本益比	11.7	8.8	27.4	15.6	11.9
股價自由現金流量比	27.5	--	--	42.9	25.8
股價淨值比	2.3	1.9	2.0	1.8	1.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.1	4.6	7.4	6.5	5.5
股價營收比	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

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。

明基材 (8215 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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

© 2024 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 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} 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>.