

2024 年 7 月 15 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價 19.85 元  
目標價  
3 個月 21.70 元  
12 個月 21.70 元

## 凌巨 (8105 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

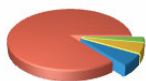
預估 2H24 業績改善，2025 年展望轉佳，評等為 Trading Buy。

**投資建議：**1H24 凌巨業績持續受到客戶調整庫存影響，不過，近期消費性電子產品接單狀況改善，預估 2H24 營收較 1H24 增加，惟幅度有限，此外，車載、利基型產品 2025 年營收成長潛力仍可期，故群益對凌巨的投資建議為 Trading Buy。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,415
市值(億元)	88
目前每股淨值(元)	18.04
外資持股比(%)	59.77
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	34.65
融資餘額(張)	20,344
現金股息配發率(%)	18.87

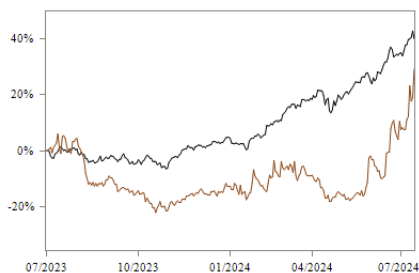
### 產品組合



- 液晶顯示器:85.85%
- TFT型大對組合品:6.10%
- TFT型液晶顯示面板:5.31%
- 其他:2.74%

### 股價相對大盤走勢

— 8105 — TWSE



**2Q24 營收 19.06 億元，為 4Q20 迄今最低：**1Q24 凌巨的營收 19.96 億元，QoQ-8.46%，YoY-15.13%，產能利用率約 50~60%，原因主要有二，(1)全球總經景氣仍受到升息、通膨等因素影響，(2)多數客戶持續去化疫情期間建立的高庫存，1Q24 本業虧損 0.64 億元，表現為近幾年最差，但受惠於認列 0.95 億元的匯兌利益，稅後淨利 0.66 億元。2Q24 終端客戶需求未見改善跡象，凌巨的營收再減少至 19.06 億元，QoQ-4.52%，YoY-18.90%，為 4Q20 迄今最低，產能利用率再較 1Q24 降低，加上估計業外表現不及 1Q24，稅後隨之轉盈為虧。

**預估 2H24 營收表現仍低於過往：**1H24 消費性電子產品需求回溫，且目前接單狀況仍佳，預估將為凌巨 2H24 主要營收動能，預估 2H24 凌巨仍有旺季效應可期，但中國市場需求復甦狀況未如預期，且車載、利基型產品出貨量仍受客戶調整庫存壓抑，將影響 2H24 凌巨的營收回升幅度。

**車載、利基型產品 2025 年出貨展望轉佳：**展望 2025 年，凌巨以車載、利基型產品營收成長潛力較佳，其中，車載產品 1H24 出貨表現受客戶調整庫存影響，惟近期接單狀況逐漸改善，加上已陸續打入歐、美汽車廠電子後照鏡、圓形旋鈕式顯示器供應鏈，預估 2H24、2025 年相關訂單數量持續擴大；至於利基型產品 2H24 雖仍處景氣谷底，但因數家同樣擁有舊世代面板產線的日本同業自 2H23 開始陸續淡出市場，預估轉單效應有利於凌巨提高市佔率，2025 年利基型產品的營收隨之增加。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	9,042	8,041	9,428	2,350	2,161	2,180	1,996	1,906	2,129	2,011	1,921	2,277
營業毛利淨額	756	502	830	200	177	231	112	101	153	136	156	197
營業利益	109	-215	65	27	-1	50	-64	-76	-30	-45	-23	8
稅後純益	236	36	184	65	127	-11	66	-26	-4	0	22	20
稅後 EPS(元)	0.53	0.08	0.42	0.15	0.29	-0.02	0.15	-0.06	-0.01	0.00	0.05	0.05
毛利率(%)	8.36%	6.24%	8.80%	8.52%	8.17%	10.59%	5.64%	5.27%	7.19%	6.75%	8.13%	8.65%
營業利益率(%)	1.20%	-2.68%	0.69%	1.17%	-0.05%	2.29%	-3.23%	-3.98%	-1.41%	-2.23%	-1.21%	0.34%
稅後純益率(%)	2.61%	0.45%	1.95%	2.77%	5.89%	-0.50%	3.31%	-1.36%	-0.19%	0.01%	1.16%	0.88%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.18%	-11.07%	17.25%	-0.08%	-8.03%	0.89%	-8.46%	-4.52%	11.73%	-5.56%	-4.44%	18.49%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-61.52%	-84.58%	404.78%	19.48%	95.47%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	14,147.77%	-10.62%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 44.15 億元計算。

2024 年 7 月 15 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

就氣候風險管理而言，凌巨相關業務單位負責執行風險辨識及管控，並由各風險管理單位確保法令遵循，以掌握風險管理目標，此外，凌巨由稽核室獨立執行稽核業務，確保內部控制制度有效運作。凌巨已基於策略、營運、財務及危害四大風險類別，進行重大鑑別，其中，氣候變遷已納入長期風險之一，並將按上述制度做全面整體性控管。

再使用再生物料政策而言，凌巨除依循環保法令規定，建立環境管理政策與制度，並設有環境人員規劃、督導以符合環保排放規範外，亦加強尾氣燃燒效率的優化調整來提升能源使用效率，選擇具環境責任的供應商使用再生材料，廢棄物進行合法妥善的處理，可再生廢棄物也進行資源回收，以提供客戶無有害物質之產品。而凌巨亦積極推動各項能源減量措施，一方面選用高能源效率及節能設計之設備，以降低企業及產品能源消耗，使能源使用效率最佳化，另一方面則設置再生能源發電設備及採購綠電，以逐年提升再生能源使用比重。

## 2Q24 營收 19.06 億元，QoQ-4.52%，YoY-18.90%，為 4Q20 迄今最低：

凌巨為中小型面板模組廠，相關產能位於苗栗八德、中國昆山兩地，且亦在苗栗八德廠設有 1 條 3 代線、1 條 4 代線，在新竹廠則設有彩色濾光片 3.5 代線，生產佈局頗完整。

凌巨大股東為日商凸版控股，持股比重為 53.1%，一般而言，母公司建立的客戶關係有助於凌巨爭取日本品牌、通路相關訂單。凌巨產品可概分為利基型產品(終端應用領域主要為工控)、車載產品、消費性電子產品(終端應用包括印表機、白色家電等)，近幾年營收比重分別為 45~55%、35~45%、10~15%，其中，車載產品主要聚焦小尺寸領域，且前段製程可由自身 3 代線、4 代線支應，目前重要營收來源為電子後照鏡、圓形旋鈕式顯示器等，後續營運策略為積極爭取異形切割等少量多樣訂單。

凌巨毛利率的主要觀察指標為產能利用率、產品組合，若就各產品的毛利率而言，利基型產品通常可達 2 位數，居各產品之冠；消費性電子產品則為個位數到 2 位數；至於車載產品則僅個位數，原因主要有二，(1)車載產品多數採高規格，影響凌巨良率表現，(2)同業競爭激烈，然而，車載產品良率仍有提高空間，

由於全球總經景氣仍受到升息、通膨等因素影響，加上多數客戶持續去化疫情期間建立的高庫存，1Q24 凌巨的營收 19.96 億元，QoQ-8.46%，YoY-15.13%，產能利用率約 50~60%，本業虧損 0.64 億元，表現為近幾年最差，但受惠於認列 0.95 億元的匯兌利益，稅後淨利 0.66 億元。2Q24 終端客戶需求未見改善跡象，凌巨的營收再減少至 19.06 億元，QoQ-4.52%，YoY-18.90%，為 4Q20 迄今最低，產能利用率再較 1Q24 降低，加上估計業外表現不及 1Q24，稅後隨之轉盈為虧。

## 預估 2H24 營收表現仍低於過往，2025 年動能來自車載、利基型產品：

1H24 消費性電子產品需求回溫，且目前接單狀況仍佳，預估將為凌巨 2H24 主要營收動能，預估 2H24 凌巨仍有旺季效應可期，但中國市場需求復甦狀況未如預期，且車載、利基型產品出貨量仍受客戶調整庫存壓抑，將影響

2024 年 7 月 15 日

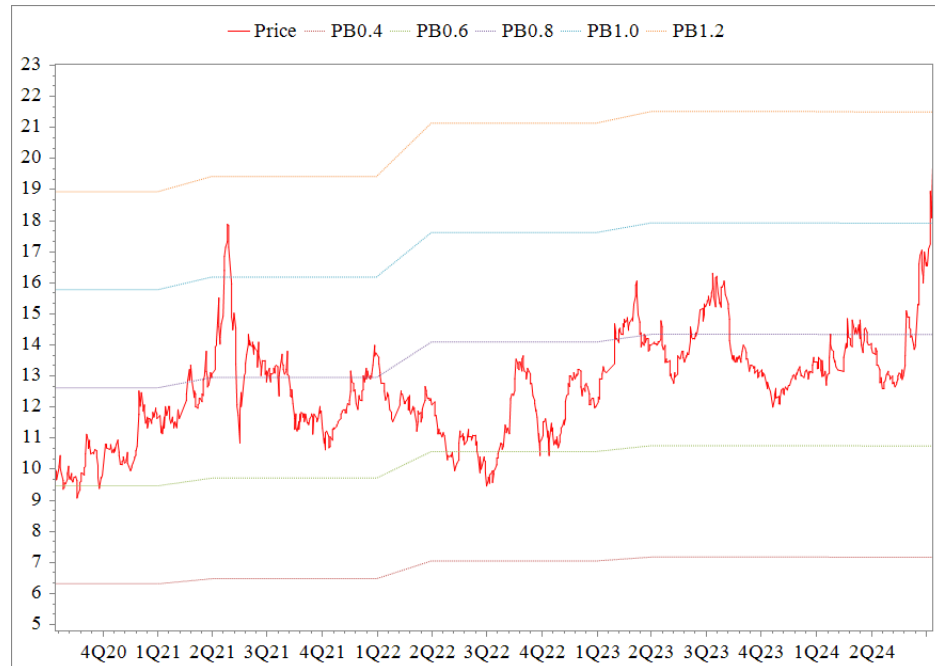
2H24 凌巨的營收回升幅度。

展望 2025 年，凌巨以車載、利基型產品營收成長潛力較佳，其中，車載產品 1H24 出貨表現受客戶調整庫存影響，惟近期接單狀況逐漸改善，加上已陸續打入歐、美汽車廠電子後照鏡、圓形旋鈕式顯示器供應鏈，預估 2H24、2025 年相關訂單數量持續擴大；至於利基型產品 2H24 雖仍處景氣谷底，但因數家同樣擁有舊世代面板產線的日本同業自 2H23 開始陸續淡出市場，預估轉單效應有利於凌巨提高市佔率，2025 年利基型產品的營收隨之增加。

**2H24 營收展望優於 1H24，2025 年動能來自車載、利基型產品，故群益對凌巨的投資建議為 Trading Buy：**

1H24 凌巨業績持續受到客戶調整庫存影響，不過，近期消費性電子產品接單狀況改善，預估 2H24 營收較 1H24 增加，惟幅度有限，此外，車載、利基型產品 2025 年營收成長潛力仍可期，故群益對凌巨的投資建議為 Trading Buy。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 7 月 15 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	12,352	12,438	11,690	11,747	12,060
流動資產	6,311	6,462	5,600	5,725	5,843
現金及約當現金	2,455	2,705	2,633	2,533	2,665
應收帳款與票據	1,561	1,602	1,094	1,131	1,168
存貨	1,880	1,737	1,562	1,598	1,653
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	5,879	5,699	5,473	5,493	5,513
<b>負債總計</b>	<b>5,203</b>	<b>4,657</b>	<b>3,772</b>	<b>3,837</b>	<b>3,966</b>
流動負債	3,558	3,323	2,994	3,061	3,124
應付帳款及票據	2,234	1,758	1,475	1,520	1,566
非流動負債	1,645	1,334	778	731	752
<b>權益總計</b>	<b>7,148</b>	<b>7,781</b>	<b>7,918</b>	<b>7,911</b>	<b>8,094</b>
普通股股本	<b>4,415</b>	<b>4,415</b>	<b>4,415</b>	<b>4,415</b>	<b>4,415</b>
保留盈餘	203	827	974	966	1,150
母公司業主權益	7,148	7,781	7,918	7,910	8,094
<b>負債及權益總計</b>	<b>12,352</b>	<b>12,438</b>	<b>11,690</b>	<b>11,747</b>	<b>12,060</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	10,269	10,414	9,042	8,041	9,428
營業成本	9,314	9,275	8,286	7,539	8,598
<b>營業毛利淨額</b>	955	1,139	756	502	830
營業費用	829	816	647	717	765
<b>營業利益</b>	127	323	109	-215	65
<b>EBITDA</b>	535	1,022	695	574	588
業外收入及支出	-47	286	130	259	139
稅前純益	88	624	279	44	204
所得稅	-5	10	43	7	20
稅後純益	93	614	236	36	184
稅後 EPS(元)	0.21	1.39	0.53	0.08	0.42
完全稀釋 EPS**	0.21	1.39	0.53	0.08	0.42

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 44.15【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 44.15 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	43.45%	1.41%	-13.18%	-11.07%	17.25%
營業毛利淨額	555.24%	19.20%	-33.62%	-33.61%	65.35%
營業利益	N.A	154.57%	-66.31%	N.A	N.A
稅後純益	N.A	562.23%	-61.52%	-84.58%	404.78%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	9.30%	10.94%	8.36%	6.24%	8.80%
EBITDA(%)	5.21%	9.81%	7.69%	7.13%	6.24%
營益率	1.23%	3.10%	1.20%	-2.68%	0.69%
稅後純益率	0.90%	5.89%	2.61%	0.45%	1.95%
總資產報酬率	0.75%	4.93%	2.02%	0.31%	1.52%
股東權益報酬率	1.30%	7.89%	2.98%	0.46%	2.27%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	42.13%	37.44%	32.27%	32.66%	32.89%
負債/淨值比(%)	72.79%	59.85%	47.64%	48.50%	49.00%
流動比率(%)	177.37%	194.45%	187.05%	187.05%	187.05%

## 其他比率分析

存貨天數	59.71	71.17	72.66	76.50	69.00
應收帳款天數	49.96	55.42	54.41	50.50	44.50

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	403	697	971	524	721
稅前純益	88	624	279	44	204
折舊及攤銷	437	392	437	438	440
營運資金變動	-394	-374	400	-29	-45
其他營運現金	272	57	-145	71	122
<b>投資活動現金</b>	-245	-332	-252	-322	-286
資本支出淨額	-294	-205	-203	-200	-200
長期投資變動	146	17	65	-10	-10
其他投資現金	-96	-144	-114	-112	-76
<b>籌資活動現金</b>	-116	-114	-788	-102	-3
長借/公司債變動	879	-111	-693	-47	20
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	0	0	-88	-44	0
其他籌資現金	-995	-3	-7	-10	-24
<b>淨現金流量</b>	44	250	-72	101	432
<b>期初現金</b>	2,411	2,455	2,705	2,633	2,733
<b>期末現金</b>	2,455	2,705	2,633	2,733	3,165

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 15 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	2,352	2,350	2,161	2,180	1,996	1,906	2,129	2,011	1,921	2,277	2,738	2,491
營業成本	2,203	2,149	1,984	1,949	1,883	1,805	1,976	1,875	1,765	2,080	2,480	2,273
營業毛利淨額	148	200	177	231	112	101	153	136	156	197	258	219
營業費用	116	173	178	181	177	176	183	181	179	189	200	197
營業利益	32	27	-1	50	-64	-76	-30	-45	-23	8	58	22
業外收入及支出	26	66	134	-55	138	50	26	45	48	20	26	45
稅前純益	58	94	132	-5	73	-26	-4	0	25	28	84	67
所得稅	4	29	5	6	7	0	0	0	2	8	3	7
稅後純益	55	65	127	-11	66	-26	-4	0	22	20	81	61
最新股本	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415
稅後EPS(元)	0.12	0.15	0.29	-0.02	0.15	-0.06	-0.01	0.00	0.05	0.05	0.18	0.14

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	6.31%	8.52%	8.17%	10.59%	5.64%	5.27%	7.19%	6.75%	8.13%	8.65%	9.42%	8.79%
營業利益率(%)	1.38%	1.17%	-0.05%	2.29%	-3.23%	-3.98%	-1.41%	-2.23%	-1.21%	0.34%	2.12%	0.89%
稅後純益率(%)	2.32%	2.77%	5.89%	-0.50%	3.31%	-1.36%	-0.19%	0.01%	1.16%	0.88%	2.95%	2.43%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-11.19%	-0.08%	-8.03%	0.89%	-8.46%	-4.52%	11.73%	-5.56%	-4.44%	18.49%	20.27%	-9.01%
營業利益	-61.90%	-15.67%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	644.06%	-61.86%
稅前純益	88.32%	60.61%	41.23%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	14152.30%	12.17%	202.56%	-20.17%
稅後純益	95.27%	19.48%	95.47%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	14147.77%	-10.62%	304.55%	-25.16%

## YoY(%)

營業收入淨額	-9.26%	-9.77%	-15.95%	-17.67%	-15.13%	-18.90%	-1.48%	-7.77%	-3.72%	19.48%	28.62%	23.91%
營業利益	-57.94%	-51.09%	N.A	-41.59%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	-67.33%	-35.07%	-50.85%	N.A	25.47%	N.A	N.A	N.A	-66.15%	N.A	N.A	38511.49%
稅後純益	-69.87%	-52.80%	-52.26%	N.A	21.23%	N.A	N.A	N.A	-66.16%	N.A	N.A	38456.05%

註1：稅後EPS以股本44.15億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【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 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【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。