

2024 年 8 月 30 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價 18.15 元
目標價
3 個月 20.00 元
12 個月 20.00 元

凌巨(8105 TT)

Trading Buy

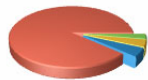
近期報告日期、評等及前日股價

07/15/2024 到達目標價 21.10
07/15/2024 Trading Buy 19.85

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 4,415
市值(億元) 80
目前每股淨值(元) 17.90
外資持股比(%) 58.37
投信持股比(%) 0.33
董監持股比(%) 34.65
融資餘額(張) 19,110
現金股息配發率(%) 18.87

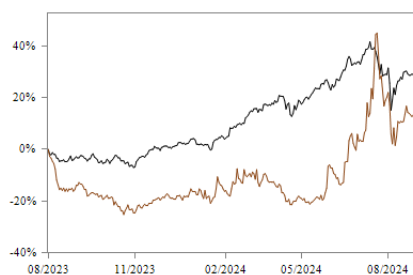
產品組合



- 液晶顯示器:88.91%
- TFT型液晶顯示面板:4.66%
- TFT型大對組合品:3.80%
- 其他:2.63%

股價相對大盤走勢

— 8105 — TWSE



考量 2H24 營收展望轉佳，評等為 Trading Buy。

投資建議：雖然 1H24 凌巨業績欠佳，但因消費性電子產品面板需求 2Q24 轉佳，凌巨接獲的訂單數量隨之增加，加上車載面板需求穩定成長，2H24 營收展望優於 1H24，故群益對凌巨的投資建議為 Trading Buy。

2Q24 稅後隨之轉盈為虧：2Q24 凌巨營收 19.06 億元，QoQ-4.52%，原因在於多數客戶 1Q24 對景氣看法保守而影響 2Q24 訂單數量，凌巨產能利用率仍偏低，加上認列 04/2024 地震相關修繕支出(影響毛利率 3%)，2Q24 毛利率降低至 1.57%，本業虧損擴大至 1.45 億元，業外表現亦不及 1Q24，稅後虧損 0.65 億元(1Q24 稅後淨利 0.66 億元)。

2H24 營收展望轉佳：2024 年凌巨營運策略主要有三，(1)擴大高附加價值產品(OTFT、異形切割等產品)出貨量，(2)深化策略客戶合作關係，以提高滲透率，(3)強化成本競爭力。

1Q24、2Q24 營收分別為 4Q20 迄今次低、最低，且多數客戶 1Q24 如前所述對景氣看法保守，然而，2Q24 景氣未如先前預期低迷，多數客戶釋單狀況隨之轉佳，其中並以消費性電子產品面板需求復甦力道最強，凌巨陸續接獲急單、短單，07/2024 凌巨營收 8.75 億元，MoM+28.96%，為 12/2022 迄今最高，關鍵即在於消費性電子產品面板，此外，車載面板需求穩定增溫，加上 1H24 開始量產的 OTFT 等新產品 2H24 出貨表現可期，整體而言，2H24 凌巨營收展望優於 1H24。

新產品 OTFT 實際貢獻程度尚待觀察：凌巨新產品中目前以 OTFT(有機薄膜電晶體)最受矚目，該產品係於塑膠軟板上進行低溫 TFT 製程，凌巨乃於本身 3 代線生產，由於 OTFT 擁有輕薄、可撓特性，已獲客戶搭載於冷錢包(安全加密錢包)，凌巨 1H24 量產出貨，目前營收比重雖偏低，但 OTFT 後續仍計畫再擴及智慧穿戴、智慧醫療等領域，惟實際貢獻營收尚待持續觀察。

| (百萬元) | 2023 | 2024F | 2025F | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F |
|-----------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 營業收入淨額 | 9,042 | 8,678 | 9,405 | 2,350 | 2,161 | 2,180 | 1,996 | 1,906 | 2,470 | 2,307 | 2,103 | 2,238 |
| 營業毛利淨額 | 756 | 480 | 720 | 200 | 177 | 231 | 112 | 30 | 178 | 159 | 149 | 166 |
| 營業利益 | 109 | -239 | -18 | 27 | -1 | 50 | -64 | -145 | -6 | -23 | -29 | -16 |
| 稅後純益 | 236 | 40 | 109 | 65 | 127 | -11 | 66 | -65 | 19 | 20 | 17 | 0 |
| 稅後 EPS(元) | 0.53 | 0.09 | 0.25 | 0.15 | 0.29 | -0.02 | 0.15 | -0.15 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.00 |
| 毛利率(%) | 8.36% | 5.53% | 7.66% | 8.52% | 8.17% | 10.59% | 5.64% | 1.57% | 7.23% | 6.90% | 7.10% | 7.42% |
| 營業利益率(%) | 1.20% | -2.75% | -0.19% | 1.17% | -0.05% | 2.29% | -3.23% | -7.60% | -0.25% | -1.00% | -1.36% | -0.70% |
| 稅後純益率(%) | 2.61% | 0.47% | 1.16% | 2.77% | 5.89% | -0.50% | 3.31% | -3.38% | 0.78% | 0.85% | 0.83% | 0.02% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | -13.18% | -4.03% | 8.38% | -0.08% | -8.03% | 0.89% | -8.46% | -4.52% | 29.62% | -6.60% | -8.84% | 6.41% |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | -61.52% | -82.88% | 168.74% | 19.48% | 95.47% | N.A | N.A | N.A | N.A | 2.56% | -11.05% | -97.45% |

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 8 月 30 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 本業損失擴大至 1.45 億元，稅後隨之轉盈為虧：

凌巨為中小型面板模組廠，相關 LCD 後段組、觸控模組產能位於苗栗八德、中國昆山兩地(昆山廠產能比重較高)，且亦在桃園八德廠設有 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、touch sensor 生產線，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。

凌巨產品可概分為車載面板、工控面板、消費性電子面板(終端應用包括印表機、白色家電等)、非消費性電子產品面板(終端應用為 POS、醫療等)，近幾年營收比重分別為 25~40%、25~35%、10~20%、10~20%，其中，車載面板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，目前重要營收來源包括影音/導航面板(AVN，近幾年同業競爭日益激烈)、電子後照鏡(e-mirror)、圓形旋鈕式顯示器(用以取代傳統按鈕)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。

由於多數客戶 1Q24 對景氣看法保守而影響 2Q24 訂單數量，2Q24 凌巨營收 19.06 億元，QoQ-4.52%，產能利用率仍偏低，加上認列 04/2024 地震相關修繕支出(影響毛利率 3%)，2Q24 毛利率降低至 1.57%(1Q24 為 5.64%)，本業虧損擴大至 1.45 億元(1Q24 本業虧損 0.64 億元)，業外表現亦不及 1Q24(1Q24、2Q24 分別認列 0.95 億元、0.36 億元的匯兌利益)，稅後虧損 0.65 億元(1Q24 稅後淨利 0.66 億元)。

消費性電子產品面板、車載面板訂單數量增加，2H24 營收展望轉佳：

2024 年凌巨營運策略主要有三，(1)擴大高附加價值產品(OTFT、異形切割等產品)出貨量，(2)深化策略客戶合作關係，以提高滲透率，(3)強化成本競

2024 年 8 月 30 日

爭力。

1Q24、2Q24 營收分別為 4Q20 迄今次低、最低，且多數客戶 1Q24 如前所述對景氣看法保守，然而，2Q24 景氣未如先前預期低迷，多數客戶釋單狀況隨之轉佳，其中並以消費性電子產品面板需求復甦力道最強，凌巨陸續接獲急單、短單，07/2024 凌巨營收 8.75 億元，MoM+28.96%，為 12/2022 迄今最高，關鍵即在於消費性電子產品面板，此外，車載面板需求穩定增溫，加上 1H24 開始量產的 OTFT 等新產品 2H24 出貨表現可期，整體而言，2H24 凌巨營收展望優於 1H24。

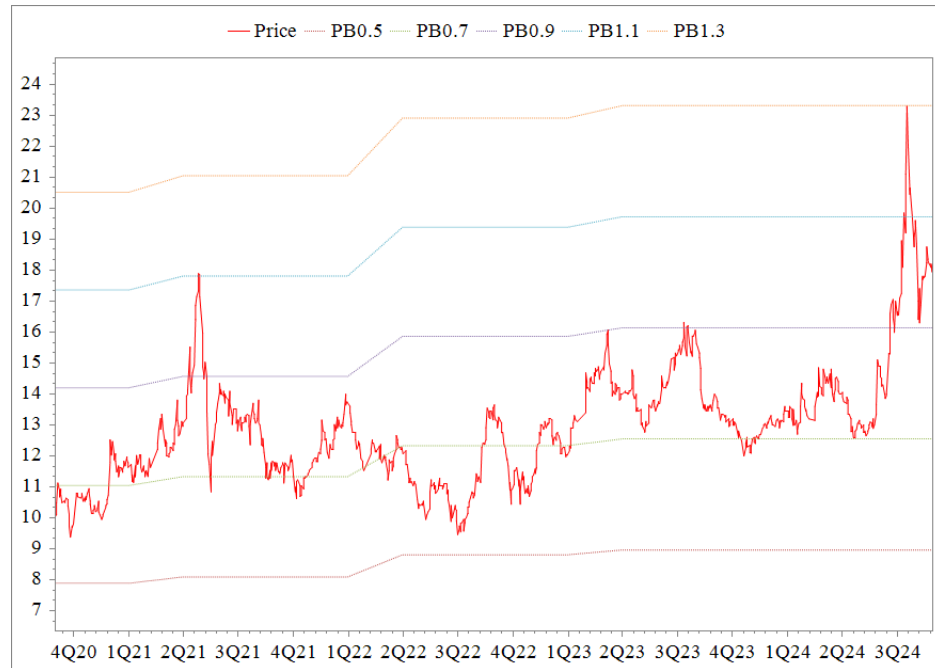
新產品 OTFT 可應用於冷錢包等多元領域，惟實際貢獻程度尚待觀察：

凌巨新產品中目前以 OTFT(有機薄膜電晶體)最受矚目，該產品係於塑膠軟板上進行低溫 TFT 製程，凌巨乃於本身 3 代線生產，由於 OTFT 擁有輕薄、可撓特性，已獲客戶搭載於冷錢包(安全加密錢包)，凌巨 1H24 量產出貨，目前營收比重雖偏低，但 OTFT 後續仍計畫再擴及智慧穿戴、智慧醫療等領域，惟實際貢獻營收尚待持續觀察。

考量 2H24 營收展望轉佳，群益對凌巨的投資建議為 Trading Buy：

雖然 1H24 凌巨業績欠佳，但因消費性電子產品面板需求 2Q24 轉佳，凌巨接獲的訂單數量隨之增加，加上車載面板需求穩定成長，2H24 營收展望優於 1H24，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 8 月 30 日

資產負債表

| (百萬元) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 資產總計 | 12,352 | 12,438 | 11,690 | 11,793 | 11,995 |
| 流動資產 | 6,311 | 6,462 | 5,600 | 5,744 | 5,868 |
| 現金及約當現金 | 2,455 | 2,705 | 2,633 | 2,542 | 2,677 |
| 應收帳款與票據 | 1,561 | 1,602 | 1,094 | 1,117 | 1,150 |
| 存貨 | 1,880 | 1,737 | 1,562 | 1,605 | 1,655 |
| 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 |
| 負債總計 | 5,203 | 4,657 | 3,772 | 3,878 | 3,971 |
| 流動負債 | 3,558 | 3,323 | 2,994 | 3,071 | 3,137 |
| 應付帳款及票據 | 2,234 | 1,758 | 1,475 | 1,512 | 1,557 |
| 非流動負債 | 1,645 | 1,334 | 778 | 770 | 752 |
| 權益總計 | 7,148 | 7,781 | 7,918 | 7,915 | 8,023 |
| 普通股股本 | 4,415 | 4,415 | 4,415 | 4,415 | 4,415 |
| 保留盈餘 | 203 | 827 | 974 | 970 | 1,078 |
| 母公司業主權益 | 7,148 | 7,781 | 7,918 | 7,914 | 8,023 |
| 負債及權益總計 | 12,352 | 12,438 | 11,690 | 11,793 | 11,995 |

現金流量表

| (百萬元) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 營業活動現金 | 403 | 697 | 971 | 545 | 638 |
| 稅前純益 | 88 | 624 | 279 | 65 | 121 |
| 折舊及攤銷 | 437 | 392 | 437 | 438 | 440 |
| 營運資金變動 | -394 | -374 | 400 | -29 | -38 |
| 其他營運現金 | 272 | 57 | -145 | 71 | 115 |
| 投資活動現金 | -245 | -332 | -252 | -348 | -368 |
| 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 | -138 | -158 |
| 籌資活動現金 | -116 | -114 | -788 | -288 | -235 |
| 長借/公司債變動 | 879 | -111 | -693 | -8 | -18 |
| 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 | -236 | -217 |
| 淨現金流量 | 44 | 250 | -72 | -91 | 35 |
| 期初現金 | 2,411 | 2,455 | 2,705 | 2,633 | 2,542 |
| 期末現金 | 2,455 | 2,705 | 2,633 | 2,542 | 2,577 |

資料來源：CMoney、群益

損益表

| (百萬元) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 營業收入淨額 | 10,269 | 10,414 | 9,042 | 8,678 | 9,405 |
| 營業成本 | 9,314 | 9,275 | 8,286 | 8,198 | 8,685 |
| 營業毛利淨額 | 955 | 1,139 | 756 | 480 | 720 |
| 營業費用 | 829 | 816 | 647 | 719 | 739 |
| 營業利益 | 127 | 323 | 109 | -239 | -18 |
| EBITDA | 535 | 1,022 | 695 | 455 | 531 |
| 業外收入及支出 | -47 | 286 | 130 | 303 | 139 |
| 稅前純益 | 88 | 624 | 279 | 65 | 121 |
| 所得稅 | -5 | 10 | 43 | 24 | 12 |
| 稅後純益 | 93 | 614 | 236 | 40 | 109 |
| 稅後 EPS(元) | 0.21 | 1.39 | 0.53 | 0.09 | 0.25 |
| 完全稀釋 EPS** | 0.21 | 1.39 | 0.53 | 0.09 | 0.25 |

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% | -4.03% | 8.38% |
| 營業毛利淨額 | 555.24% | 19.20% | -33.62% | -36.48% | 50.02% |
| 營業利益 | N.A | 154.57% | -66.31% | N.A | N.A |
| 稅後純益 | N.A | 562.23% | -61.52% | -82.88% | 168.74% |
| 獲利能力分析(%) | | | | | |
| 毛利率 | 9.30% | 10.94% | 8.36% | 5.53% | 7.66% |
| EBITDA(%) | 5.21% | 9.81% | 7.69% | 5.24% | 5.64% |
| 營益率 | 1.23% | 3.10% | 1.20% | -2.75% | -0.19% |
| 稅後純益率 | 0.90% | 5.89% | 2.61% | 0.47% | 1.16% |
| 總資產報酬率 | 0.75% | 4.93% | 2.02% | 0.34% | 0.91% |
| 股東權益報酬率 | 1.30% | 7.89% | 2.98% | 0.51% | 1.35% |

償債能力檢視

| | | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 負債比率(%) | 42.13% | 37.44% | 32.27% | 32.89% | 33.11% |
| 負債/淨值比(%) | 72.79% | 59.85% | 47.64% | 49.00% | 49.50% |
| 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 | 70.50 | 68.50 |
| 應收帳款天數 | 49.96 | 55.42 | 54.41 | 46.50 | 44.00 |

2024 年 8 月 30 日

季度損益表

| (百萬元) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|-----------|---------|
| 營業收入淨額 | 2,352 | 2,350 | 2,161 | 2,180 | 1,996 | 1,906 | 2,470 | 2,307 | 2,103 | 2,238 | 2,632 | 2,433 |
| 營業成本 | 2,203 | 2,149 | 1,984 | 1,949 | 1,883 | 1,876 | 2,291 | 2,148 | 1,954 | 2,072 | 2,415 | 2,244 |
| 營業毛利淨額 | 148 | 200 | 177 | 231 | 112 | 30 | 178 | 159 | 149 | 166 | 216 | 189 |
| 營業費用 | 116 | 173 | 178 | 181 | 177 | 175 | 185 | 182 | 178 | 182 | 191 | 188 |
| 營業利益 | 32 | 27 | -1 | 50 | -64 | -145 | -6 | -23 | -29 | -16 | 25 | 1 |
| 業外收入及支出 | 26 | 66 | 134 | -55 | 138 | 95 | 26 | 45 | 48 | 20 | 26 | 45 |
| 稅前純益 | 58 | 94 | 132 | -5 | 73 | -50 | 20 | 22 | 19 | 4 | 51 | 46 |
| 所得稅 | 4 | 29 | 5 | 6 | 7 | 14 | 1 | 2 | 2 | 4 | 2 | 5 |
| 稅後純益 | 55 | 65 | 127 | -11 | 66 | -65 | 19 | 20 | 17 | 0 | 49 | 41 |
| 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 | -0.15 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.00 | 0.11 | 0.09 |
| 獲利能力(%) | | | | | | | | | | | | |
| 毛利率(%) | 6.31% | 8.52% | 8.17% | 10.59% | 5.64% | 1.57% | 7.23% | 6.90% | 7.10% | 7.42% | 8.21% | 7.77% |
| 營業利益率(%) | 1.38% | 1.17% | -0.05% | 2.29% | -3.23% | -7.60% | -0.25% | -1.00% | -1.36% | -0.70% | 0.97% | 0.03% |
| 稅後純益率(%) | 2.32% | 2.77% | 5.89% | -0.50% | 3.31% | -3.38% | 0.78% | 0.85% | 0.83% | 0.02% | 1.88% | 1.70% |
| QoQ(%) | | | | | | | | | | | | |
| 營業收入淨額 | -11.19% | -0.08% | -8.03% | 0.89% | -8.46% | -4.52% | 29.62% | -6.60% | -8.84% | 6.41% | 17.59% | -7.55% |
| 營業利益 | -61.90% | -15.67% | N.A | N.A | N.A | N.A | N.A | N.A | N.A | N.A | N.A | -96.81% |
| 稅前純益 | 88.32% | 60.61% | 41.23% | N.A | N.A | N.A | N.A | 9.38% | -11.16% | -77.95% | 1103.11% | -10.93% |
| 稅後純益 | 95.27% | 19.48% | 95.47% | N.A | N.A | N.A | N.A | 2.56% | -11.05% | -97.45% | 10982.29% | -16.49% |
| YoY(%) | | | | | | | | | | | | |
| 營業收入淨額 | -9.26% | -9.77% | -15.95% | -17.67% | -15.13% | -18.90% | 14.30% | 5.82% | 5.38% | 17.44% | 6.55% | 5.45% |
| 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 | -84.94% | N.A | -73.54% | N.A | 157.85% | 109.96% |
| 稅後純益 | -69.87% | -52.80% | -52.26% | N.A | 21.23% | N.A | -84.95% | N.A | -73.55% | N.A | 157.85% | 109.96% |

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。