

2024 年 9 月 19 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價 248.50 元
目標價
3 個月 272.00 元
12 個月 272.00 元

達興材料(5234 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

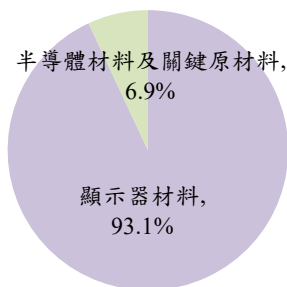
2H24 展望佳，半導體材料具股價題材，評等為 Trading Buy。

投資建議：雖然近期大尺寸面板市況不確定性較高，不過，受惠於顯示器材料新客戶效應，以及半導體材料出貨規模持續擴大，2H24 達興材營收展望優於 1H24，配合先進封裝等股價題材發揮，群益對達興材的投資建議為 Trading Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 1,027
市值(億元) 255
目前每股淨值(元) 28.93
外資持股比(%) 7.21
投信持股比(%) 6.37
董監持股比(%) 43.88
融資餘額(張) 6,861
現金股息配發率(%) 80.39

產品組合

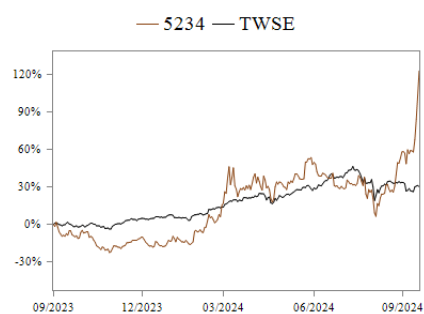


2Q24 稅後淨利 1.44 億元，QoQ+26.09%：由於全球大尺寸面板產能利用率受惠於大型運動賽事衍生需求而提高至 80%以上，2Q24 營收 10.28 億元，QoQ+8.37%，加上毛利率亦受惠於規模經濟效應而提高至 37.24%，稅後淨利增加至 1.44 億元，QoQ+26.09%。

若就 1H24 營收結構而言，顯示器材料營收 17.95 億元，YoY-8.85%，原因在於達興材於 4Q23 淘汰 2 款價格競爭力欠佳的產品，然而，顯示器材料產品結構亦隨之改善，帶動達興材 1H24 毛利率高於 1H23；至於半導體材料 1H24 營收則隨量產產品款數增加而成長至 1.82 億元，YoY+47.99%，營收比重由 1H23 的 5.87%提高至 1H24 的 9.20%。

半導體材料出貨動能佳，且為重要股價題材：由於中國、美國電視銷售狀況低於預期，加上部份需求已提前於 2Q24 釋出，中國面板大廠帶頭自 07/2024 開始控制產能利用率，預估 3Q24 全球大尺寸面板產能利用率降低至約 80%，07/2024、08/2024 達興材營收較缺乏動能即係肇因於此，雖然目前大尺寸面板相關訂單能見度仍不高，但因液晶配向膜打入新客戶供應鏈，並已自 2Q24 開始出貨，且預估 2H24 有機會擴及該客戶的更多產品，2H24 顯示器材料仍有旺季效應可期，惟預估 HoH 偏低。

股價相對大盤走勢



至於在半導體材料的部份，觀察目前接單狀況、新產品認證進度，預估 2H24 量產產品款數將由 5 款增加至 6 款，且仍有超過 10 款產品送樣認證中，2H24、2025 年出貨展望均佳，預估 2024 年半導體材料營收 YoY+23.38%，2025 年 YoY+19.36%。尤其，待出貨達經濟規模後，半導體材料的毛利率將高於顯示器材料，對提升獲利的助益更勝營收，且為重要股價題材。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	4,264	4,118	4,282	1,130	1,174	998	949	1,028	1,094	1,047	999	1,063
營業毛利淨額	1,479	1,484	1,602	391	427	351	334	383	394	373	370	399
營業利益	611	563	659	172	187	137	120	150	154	138	148	163
稅後純益	523	515	582	150	166	109	114	144	133	124	129	148
稅後 EPS(元)	5.10	5.01	5.67	1.46	1.61	1.06	1.11	1.40	1.29	1.21	1.26	1.44
毛利率(%)	34.69%	36.05%	37.40%	34.60%	36.34%	35.16%	35.22%	37.24%	36.01%	35.66%	37.07%	37.53%
營業利率(%)	14.32%	13.67%	15.40%	15.18%	15.91%	13.78%	12.68%	14.60%	14.10%	13.21%	14.79%	15.36%
稅後純益率(%)	12.27%	12.50%	13.59%	13.30%	14.11%	10.91%	12.02%	13.98%	12.13%	11.88%	12.92%	13.88%
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.64%	-3.43%	3.99%	17.50%	3.89%	-15.05%	-4.90%	8.37%	6.39%	-4.32%	-4.59%	6.45%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	22.82%	-1.62%	13.06%	52.66%	10.19%	-34.31%	4.75%	26.09%	-7.66%	-6.28%	3.69%	14.40%

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 10.27 億元計算。

2024 年 9 月 19 日

企業 ESG 資訊揭露：

就溫室氣體排放而言，達興材相關管理策略主要有三，(1)組織面碳管理，每年依據 ISO14064-1 標準執行溫室氣體盤查與查證，並依循國際標準逐步增加盤查類別，提高碳資訊揭露透明度，作為推動節能減碳相關工作之基礎；(2)產品面碳管理，依據 ISO14067 標準執行主要產品碳盤查，掌握產品單位能耗及碳排放量，逐步建置內部產品碳足跡資料庫；(3)系統面碳管理，建置內部碳管理平台，將溫室氣體相關電子表單進行系統化管理，以做為定期檢討營運碳排的管理手段。

再就廢棄物管理政策或減量目標而言，達興材積極推動廢棄物回收及資源化，透過容器回收、溶劑回收以及能源回收來達到減量，相關目標主要有二，(1)廢溶劑回收率(含能源回收)目標為 90%；(2)洗釜溶劑重複利用率目標為 80%。

受惠於大型賽事衍生商機，2Q24 稅後淨利 1.44 億元，QoQ+26.09%：

達興材為 LCD 面板材料廠，為友達(2409 TT)、長興(1717 TT)合資設置，產品包括彩色濾光片(color filter)感光間隙材料(全球市佔率第 1)、液晶(cell)配向膜、array 銅蝕刻液(主打高階產品市場，在 8K 面板維持領先地位)等，並配合友達集團跨足巨量轉移暫時接著膠、白色光阻等 Micro LED 面板材料領域，近幾年合計營收比重均超過 90%。

此外，達興材亦進軍半導體材料(晶圓級/面板級先進封裝、先進/成熟製程材料)、綠能(電動車電池、高階工具機材料電池材料)市場，並以半導體材料出貨潛力較佳。首先，在先進封裝材料的部份，產品除包括有機離型層、光阻剝離液、高選擇比銅蝕刻液等間接材外，亦佈局高解析感光介電材、低溫低介電感光介電材、耐高溫接著膠等直接材(永久材)；其次，在晶圓製程材料的部份，產品則包括特用高純度溶劑(成熟製程，供維護、清洗高階管線之用)、光阻剝離液(成熟製程)、高選擇比銅蝕刻液(先進製程)、高純度高分子(成熟製程)、底部抗反射層剝離液(成熟製程)等。

達興材擁有中科廠、中港 1 廠、2 廠，達興材賴以起家的面板材料生產機台係設置於中科廠、中港 1 廠，至於近期出貨規模持續擴大的半導體材料除少數機台設置於中科廠、中港 1 廠外，後續新機台則均規畫設置於中港 2 廠(半導體材料所需的無塵室等級多數高於面板材料)，此外，達興材尚規劃配合客戶需求於高雄橋頭設廠，待完工後可就近供貨。

2Q24 營收 10.28 億元，QoQ+8.37%，主要係全球大尺寸面板產能利用率受惠於大型運動賽事衍生需求而提高至 80%以上所致，加上毛利率亦受惠於規模經濟效應而提高至 37.24%(1Q24 為 35.22%)，稅後淨利增加至 1.44 億元，QoQ+26.09%。

若就 1H24 營收結構而言，顯示器材料營收 17.95 億元，YoY-8.85%，原因在於達興材於 4Q23 淘汰 2 款價格競爭力欠佳的產品(達興材表示，扣除此 2 款產品的顯示器材料 1H24 營收 YoY+3~3.5%)，然而，顯示器材料產品結構亦隨之改善，帶動達興材 1H24 毛利率高於 1H23；至於半導體材料 1H24 營收則隨量產產品款數增加而成長至 1.82 億元，YoY+47.99%，營收比重由 1H23 的 5.87%提高至 1H24 的 9.20%。

2024 年 9 月 19 日

顯示器材料新客戶效應 2H24 發揮，半導體出貨規模持續擴大：

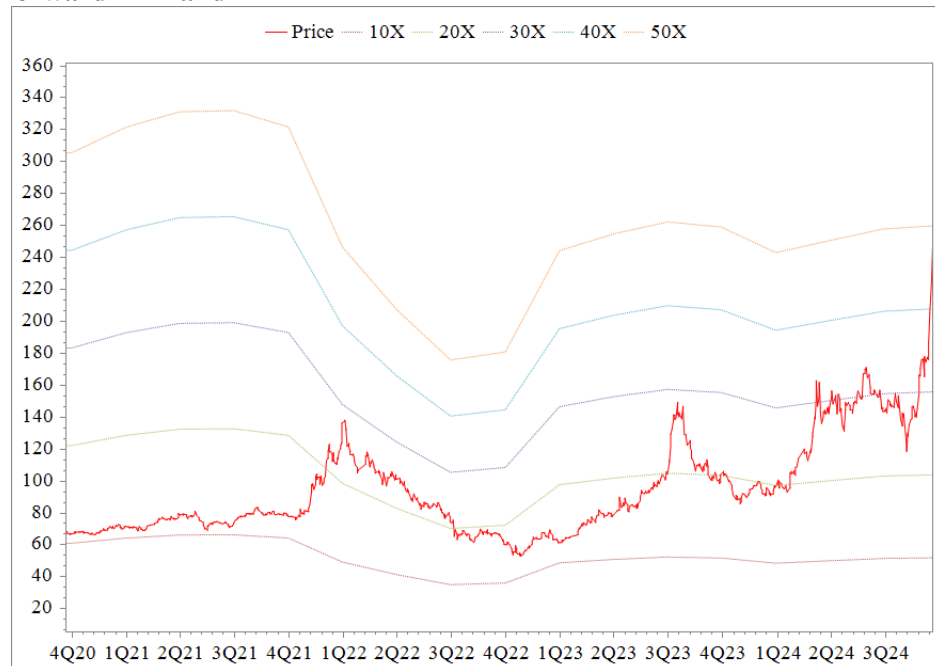
由於中國、美國電視銷售狀況低於預期，加上部份需求已提前於 2Q24 釋出，中國面板大廠帶頭自 07/2024 開始控制產能利用率，預估 3Q24 全球大尺寸面板產能利用率降低至約 80%，07/2024、08/2024 達興材營收較缺乏動能即係肇因於此，雖然目前大尺寸面板相關訂單能見度仍不高，但因液晶配向膜打入新客戶供應鏈，並已自 2Q24 開始出貨，且預估 2H24 有機會擴及該客戶的更多產品，2H24 顯示器材料仍有旺季效應可期，惟預估 HoH 偏低。

至於在半導體材料的部份，觀察目前接單狀況、新產品認證進度，預估 2H24 量產產品款數將由 5 款增加至 6 款，且仍有超過 10 款產品(65%為晶圓製程材料，35%為先進封裝材料)送樣認證中，2H24、2025 年出貨展望均佳，預估 2024 年半導體材料營收 YoY+23.38%，2025 年 YoY+19.36%。尤其，待出貨達經濟規模後，半導體材料的毛利率將高於顯示器材料，對提升獲利的助益更勝營收，且為重要股價題材。

考量 2H24 營收展望優於 1H24、半導體材料題材性佳，群益對達興材的投資建議為 Trading Buy：

雖然近期大尺寸面板市況不確定性較高，不過，受惠於顯示器材料新客戶效應，以及半導體材料出貨規模持續擴大，2H24 達興材營收展望優於 1H24，配合先進封裝等股價題材發揮，群益對達興材的投資建議為 Trading Buy。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 9 月 19 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	4,650	4,500	4,642	4,781	4,997
流動資產	2,872	2,690	2,902	2,981	3,050
現金及約當現金	215	211	244	242	252
應收帳款與票據	1,322	1,014	1,069	1,097	1,132
存貨	356	364	338	347	358
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,575	1,610	1,545	1,567	1,589
負債總計	1,582	1,551	1,507	1,553	1,598
流動負債	1,207	1,108	1,088	1,117	1,143
應付帳款及票據	604	476	420	427	435
非流動負債	375	443	420	428	439
權益總計	3,067	2,949	3,135	3,228	3,400
普通股股本	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027
保留盈餘	2,000	1,881	2,066	2,159	2,331
母公司業主權益	3,067	2,949	3,135	3,228	3,399
負債及權益總計	4,650	4,500	4,642	4,781	4,997

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	4,513	3,889	4,264	4,118	4,282
營業成本	2,903	2,643	2,785	2,633	2,680
營業毛利淨額	1,611	1,246	1,479	1,484	1,602
營業費用	843	808	868	921	942
營業利益	768	438	611	563	659
EBITDA	987	705	858	870	957
業外收入及支出	4	40	-20	30	11
稅前純益	772	485	605	593	670
所得稅	91	59	82	78	88
稅後純益	680	426	523	515	582
稅後 EPS(元)	6.63	4.15	5.10	5.01	5.67
完全稀釋 EPS**	6.63	4.15	5.10	5.01	5.67

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 10.27 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 10.27 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	5.06%	-13.83%	9.64%	-3.43%	3.99%
營業毛利淨額	4.68%	-22.64%	18.70%	0.35%	7.91%
營業利益	4.67%	-42.93%	39.44%	-7.84%	17.11%
稅後純益	7.78%	-37.37%	22.82%	-1.62%	13.06%

獲利能力分析(%)

毛利率	35.69%	32.04%	34.69%	36.05%	37.40%
EBITDA(%)	21.87%	18.12%	20.12%	21.12%	22.35%
營益率	17.01%	11.26%	14.32%	13.67%	15.40%
稅後純益率	15.08%	10.96%	12.27%	12.50%	13.59%
總資產報酬率	14.63%	9.47%	11.27%	10.77%	11.65%
股東權益報酬率	22.18%	14.45%	16.70%	15.95%	17.12%

償債能力檢視

負債比率(%)	34.03%	34.47%	32.47%	32.47%	31.97%
負債/淨值比(%)	51.59%	52.60%	48.09%	48.09%	47.00%
流動比率(%)	237.92%	242.72%	266.80%	266.80%	266.80%

其他比率分析

存貨天數	40.36	49.75	46.04	47.50	48.00
應收帳款天數	103.09	109.58	89.15	96.00	95.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	787	732	725	805	904
稅前純益	772	485	605	593	670
折舊及攤銷	216	221	260	264	267
營運資金變動	-123	172	-85	-29	-38
其他營運現金	-77	-146	-55	-22	4
投資活動現金	-389	-342	-329	-338	-395
資本支出淨額	-398	-229	-217	-220	-220
長期投資變動	11	-110	-107	-100	-100
其他投資現金	-2	-3	-5	-18	-75
籌資活動現金	-467	-394	-365	-449	-449
長借/公司債變動	54	159	-17	8	11
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-514	-544	-339	-421	-411
其他籌資現金	-8	-8	-8	-36	-50
淨現金流量	-69	-4	33	19	60
期初現金	284	215	211	244	262
期末現金	215	211	244	262	322

資料來源：CMoney、群益

2024 年 9 月 19 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	962	1,130	1,174	998	949	1,028	1,094	1,047	999	1,063	1,143	1,078
營業成本	651	739	748	647	615	645	700	673	628	664	712	676
營業毛利淨額	311	391	427	351	334	383	394	373	370	399	431	401
營業費用	196	219	240	213	214	233	240	235	223	236	244	240
營業利益	115	172	187	137	120	150	154	138	148	163	187	162
業外收入及支出	-2	4	7	-15	13	14	1	2	3	5	1	2
稅前純益	113	176	194	123	133	164	155	140	151	168	188	164
所得稅	15	25	28	14	19	20	23	16	22	21	27	18
稅後純益	98	150	166	109	114	144	133	124	129	148	160	145
最新股本	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027
稅後EPS(元)	0.96	1.46	1.61	1.06	1.11	1.40	1.29	1.21	1.26	1.44	1.56	1.41

獲利能力(%)

毛利率(%)	32.29%	34.60%	36.34%	35.16%	35.22%	37.24%	36.01%	35.66%	37.07%	37.53%	37.73%	37.24%
營業利益率(%)	11.94%	15.18%	15.91%	13.78%	12.68%	14.60%	14.10%	13.21%	14.79%	15.36%	16.34%	14.99%
稅後純益率(%)	10.24%	13.30%	14.11%	10.91%	12.02%	13.98%	12.13%	11.88%	12.92%	13.88%	14.04%	13.46%

QoQ(%)

營業收入淨額	4.87%	17.50%	3.89%	-15.05%	-4.90%	8.37%	6.39%	-4.32%	-4.59%	6.45%	7.49%	-5.70%
營業利益	10.20%	49.36%	8.87%	-26.45%	-12.48%	24.83%	2.73%	-10.37%	6.83%	10.57%	14.33%	-13.48%
稅前純益	11.68%	55.51%	10.19%	-36.66%	8.46%	23.29%	-5.41%	-9.66%	7.45%	11.69%	11.52%	-12.88%
稅後純益	12.74%	52.66%	10.19%	-34.31%	4.75%	26.09%	-7.66%	-6.28%	3.69%	14.40%	8.75%	-9.62%

YoY(%)

營業收入淨額	-19.59%	7.84%	61.40%	8.76%	-1.37%	-9.03%	-6.84%	4.92%	5.26%	3.39%	4.46%	2.95%
營業利益	-31.01%	14.02%	1018.81%	31.80%	4.67%	-12.52%	-17.45%	0.60%	22.80%	8.77%	21.04%	16.84%
稅前純益	-36.78%	7.42%	368.33%	21.22%	17.72%	-6.67%	-19.88%	14.27%	13.20%	2.55%	20.91%	16.60%
稅後純益	-39.73%	7.42%	368.33%	24.57%	15.75%	-4.40%	-19.88%	14.31%	13.15%	2.67%	20.91%	16.60%

註1：稅後EPS以股本10.27億元計算

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。