

2024 年 10 月 17 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	45.50 元
目標價	
3 個月	49.30 元
12 個月	49.30 元

近期報告日期、評等及前日股價

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,856
市值(億元)	84
目前每股淨值(元)	11.53
外資持股比(%)	2.66
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	2.22
融資餘額(張)	8,361
現金股息配發率(%)	0.00

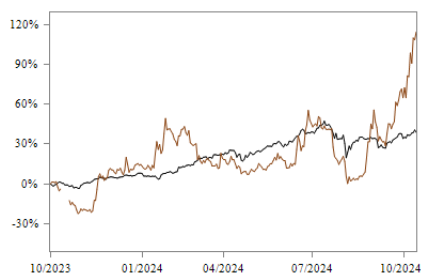
產品組合



■ 智能汽車:32.45%
■ 智能建築:12.10%
■ 智能光電:0.00%
■ 其他:55.45%

股價相對大盤走勢

— 3149 — TWSE



正達(3149 TT)

Trading Buy

切入先進封裝領域為重要股價題材，評等為 Trading Buy。

投資建議：雖然光電玻璃出貨回歸常軌，但正達營收仍低於經濟規模，預估 2025 年尚難以轉虧為盈，惟配合群創開發扇出型面板級封裝用載板玻璃已小量出貨，後續商機具想像空間，為正達目前重要股價題材，故群益對正達的投資建議為 Trading Buy。

4Q24 營收展望不及 3Q23：由於光電玻璃營收表現隨客戶庫存調整陸續告一段落而轉佳，相關營收增加至 3.02 億元，QoQ+73.63%，2Q24 正達的營收 5.65 億元，QoQ+36.76%，並帶動正達的毛利率提高至 7.15%(1Q24 為 4.84%)，但費用亦隨營收規模擴大、積極開發車用玻璃新產品而增加，2Q24 稅後虧損增加至 0.44 億元。

由於光電玻璃出貨回歸常軌，07~09/2024 正達的營收逐月增加，3Q24 增加至 6.39 億元，估計本業表現較 2Q24 改善，不過，3Q24 美元兌台幣匯率貶值，業外表現不及 2Q24，預估稅後虧損再較 2Q24 擴大。

2H24 正達業績動能主要有二，(1)美國客戶汽車玻璃訂單，(2)大尺寸平板電腦用基板玻璃、Macbook 新機 trackpad 等光電玻璃訂單，故 2H24 營收表現優於 1H24，不過，光電玻璃出貨高峰通常在 3Q，預估 4Q24 營收較 3Q24 減少。

切入扇出型面板級封裝領域：現階段正達最重要的股價題材為切入先進封裝領域，相關產品為扇出型面板級封裝(Fan-Out Panel Level Package, FOPLP)用載板玻璃，正達乃運用現有 3D 玻璃成型技術配合群創客製化需求開發，目前已小量出貨。此外，正達並指出亦可跨足封裝業務，但因須再興建無塵室及通過認證，目前並無量產規劃。整體而言，扇出型面板級封裝技術目前仍處發展初期，後續商機想像空間大，但正達相關載板玻璃實際出貨進度及數量則尚待觀察。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,859	2,170	2,428	486	494	413	565	639	553	503	620	710
營業毛利淨額	63	143	178	13	23	20	40	47	35	35	47	58
營業利益	-199	-237	-237	-52	-48	-38	-64	-62	-72	-48	-62	-55
稅後純益	-118	-173	-191	-25	-56	-7	-44	-61	-61	-36	-50	-44
稅後 EPS(元)	-0.63	-0.93	-1.03	-0.14	-0.30	-0.04	-0.24	-0.33	-0.33	-0.20	-0.27	-0.23
毛利率(%)	3.37%	6.58%	7.35%	2.76%	4.60%	4.84%	7.15%	7.42%	6.33%	6.93%	7.62%	8.15%
營業利益率(%)	-10.72%	-10.90%	-9.76%	-10.79%	-9.62%	-9.29%	-11.29%	-9.75%	-13.04%	-9.54%	-9.93%	-7.79%
稅後純益率(%)	-6.34%	-7.95%	-7.85%	-5.16%	-11.42%	-1.81%	-7.77%	-9.47%	-10.96%	-7.25%	-8.07%	-6.14%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-23.50%	16.73%	11.88%	0.67%	1.77%	-16.50%	36.76%	13.22%	-13.49%	-9.12%	23.29%	14.51%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

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 18.56 億元計算。

2024 年 10 月 17 日

企業 ESG 資訊揭露：

就企業溫室氣體排放量減量目標而言，正達以永續經營為目標，除訂定節能減碳措施，並推動廢棄物減量、原物料綠色採購等措施，依據法令要求確實做到節能減碳，並規劃碳排減量短、中、長期進度。此外，正達亦導入 ISO14064-1 溫室氣體盤查，除了解主要碳排來源外，並規劃減量方案；根據相關溫室氣體盤查資料顯示，正達大部份溫室氣體排放來源為間接能源電力排放，故依此結果，本公司將持續推動節約能源措施，俾以達到降低溫室氣體(二氧化碳)排放之長期目標。

再就企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果而言，正達則已投入「節能玻璃」的研發。「節能玻璃」又稱為低輻射玻璃 (Low-E)，可阻隔大部份太陽輻射熱，有效降低空調與照明所需能耗，此外，正達亦積極推廣免用化學清潔劑之易潔玻璃等產品，均有助於推廣環境保護概念。

光電玻璃營運回歸常軌但出貨高峰已過，4Q24 營收展望不及 3Q23：

正達為玻璃加工廠，隸屬於鴻海(2317 TT)集團，核心競爭力在玻璃強化，產品線包括車用玻璃(正達亦稱之為「智慧汽車玻璃」)、綠建築玻璃(正達亦稱之為「智慧建築玻璃」)、光電玻璃等，近幾年營收比重分別為 25~35%、5~15%、50~65%。其中，車用玻璃機台設置於苗栗總部，產品包括 2D/3D 內飾件、中控台 3D cover glass 等，主要透過 Continental、Visteon 等 tier 1 汽車零組件廠，以及群創(3481 TT)、LG Display 等面板廠，出貨給 BMW、Audi、Maserati 等汽車廠。

綠建築玻璃產能係設置於苗栗三廠，重要產品為 low-E(低輻射)玻璃，技術來自日商，擁有高透光率、低反光率、隔熱效果佳等優點，訂單多數來自台灣市場(由台玻寡占)，此外，正達並與美商科奈傑(Kinestral, KTI)結盟切入智慧變色玻璃(可提供節能、智慧感測、居家情境營造等功能)領域，由正達負責前段的玻璃切割、磨邊、鍍膜，以及後段的膠合、覆層，至於科奈傑則負責中段的塗佈(核心製程)。

至於光電玻璃營收表現因美國消費性電子廠平板電腦、AIO 相關訂單流失而已大不如前，現階段產品主要包括大尺寸平板電腦用基板玻璃(產能設置於南科廠)、trackpad(Macbook 的 touchpad)玻璃(產能設置於深圳觀瀾廠)，群益認為，光電玻璃後續出貨動能在正達 3 大營運主軸敬陪末座。

2Q24 正達的營收 5.65 億元，QoQ+36.76%，原因在於光電玻璃營收表現隨客戶庫存調整陸續告一段落而轉佳，相關營收增加至 3.02 億元，QoQ+73.63%，並帶動毛利率提高至 7.15%(1Q24 為 4.84%)，但費用亦隨營收規模擴大、積極開發車用玻璃新產品而增加，2Q24 稅後虧損增加至 0.44 億元(1Q24 稅後虧損 0.07 億元)。

由於光電玻璃出貨回歸常軌，07~09/2024 正達的營收逐月增加，3Q24 增加至 6.39 億元，估計本業表現較 2Q24 改善，不過，3Q24 美元兌台幣匯率貶值，業外表現不及 2Q24，預估稅後虧損再較 2Q24 擴大。

2H24 正達業績動能主要有二，(1)美國客戶汽車玻璃訂單，(2)大尺寸平板電腦用基板玻璃、Macbook 新機 trackpad 等光電玻璃訂單，故 2H24 營收表現優於 1H24，不過，光電玻璃出貨高峰通常在 3Q，預估 4Q24 營收較 3Q24

2024 年 10 月 17 日

減少。

切入扇外型面板級封裝領域，相關載板玻璃已小量出貨：

現階段正達最重要的股價題材為切入先進封裝領域，相關產品為扇外型面板級封裝 (Fan-Out Panel Level Package, FOPLP) 用載板玻璃，正達乃運用現有 3D 玻璃成型技術配合群創客製化需求開發，目前已小量出貨。此外，正達並指出亦可跨足封裝業務，但因須再興建無塵室及通過認證，目前並無量產規劃。整體而言，扇外型面板級封裝技術目前仍處發展初期，後續商機想像空間大，但正達相關載板玻璃實際出貨進度及數量則尚待觀察。

切入扇外型面板級封裝領域為重要股價題材，群益對正達的投資建議為 Trading Buy：

雖然光電玻璃出貨回歸常軌，但正達營收仍低於經濟規模，預估 2025 年尚難以轉虧為盈，惟配合群創開發扇外型面板級封裝用載板玻璃已小量出貨，後續商機具想像空間，為正達目前重要股價題材，故群益對正達的投資建議為 Trading Buy。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 10 月 17 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	4,494	4,363	4,101	3,999	3,862
流動資產	1,611	1,468	1,549	1,573	1,622
現金及約當現金	622	682	558	647	626
應收帳款與票據	659	463	434	446	459
存貨	212	187	153	156	160
採權益法之投資	48	52	54	47	39
不動產、廠房設備	1,229	1,262	1,248	1,263	1,278
負債總計	3,061	2,885	2,735	2,805	2,859
流動負債	1,385	1,091	1,492	1,514	1,561
應付帳款及票據	347	318	300	305	311
非流動負債	1,676	1,793	1,243	1,286	1,286
權益總計	1,433	1,478	1,366	1,194	1,003
普通股股本	2,064	2,242	1,443	1,443	1,443
保留盈餘	-1,125	-1,440	-581	-754	-944
母公司業主權益	1,433	1,478	1,366	1,193	1,003
負債及權益總計	4,494	4,363	4,101	3,999	3,862

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	2,614	2,430	1,859	2,170	2,428
營業成本	2,577	2,552	1,796	2,027	2,249
營業毛利淨額	37	-122	63	143	178
營業費用	235	275	262	379	415
營業利益	-198	-397	-199	-237	-237
EBITDA	109	-76	55	-21	-87
業外收入及支出	78	76	68	64	46
稅前純益	-121	-316	-118	-173	-191
所得稅	0	0	0	0	0
稅後純益	-121	-316	-118	-173	-191
稅後 EPS(元)	-0.65	-1.70	-0.63	-0.93	-1.03
完全稀釋 EPS**	-0.65	-1.70	-0.63	-0.93	-1.03

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 18.56【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 18.56 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	6.75%	-7.03%	-23.50%	16.73%	11.88%
營業毛利淨額	N.A	N.A	N.A	128.20%	24.92%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

獲利能力分析(%)

毛利率	1.42%	-5.02%	3.37%	6.58%	7.35%
EBITDA(%)	4.18%	-3.13%	2.93%	-0.95%	-3.57%
營益率	-7.59%	-16.34%	-10.72%	-10.90%	-9.76%
稅後純益率	-4.62%	-12.99%	-6.34%	-7.95%	-7.85%
總資產報酬率	-2.69%	-7.23%	-2.87%	-4.32%	-4.94%
股東權益報酬率	-8.43%	-21.35%	-8.63%	-14.46%	-19.01%

償債能力檢視

負債比率(%)	68.12%	66.11%	66.69%	70.15%	74.03%
負債/淨值比(%)	213.65%	195.11%	200.20%	235.00%	285.00%
流動比率(%)	116.32%	134.52%	103.86%	103.86%	103.86%

其他比率分析

存貨天數	26.08	28.52	34.55	27.80	25.60
應收帳款天數	91.40	84.31	88.06	74.00	68.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	156	88	27	-46	-73
稅前純益	-121	-316	-118	-173	-191
折舊及攤銷	211	200	135	139	141
營運資金變動	-5	191	46	-10	-10
其他營運現金	70	13	-37	-15	-7
投資活動現金	-368	-265	-56	-165	-157
資本支出淨額	-189	-136	-42	-150	-150
長期投資變動	0	0	-1	0	0
其他投資現金	-180	-129	-12	135	193
籌資活動現金	336	236	-94	49	9
長借/公司債變動	431	104	-73	42	0
現金增資	0	340	0	0	0
發放現金股利	0	0	0	0	0
其他籌資現金	-95	-207	-21	7	9
淨現金流量	122	61	-124	-162	-221
期初現金	500	622	682	558	397
期末現金	622	682	558	397	176

資料來源：CMoney、群益

2024 年 10 月 17 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	483	486	494	413	565	639	553	503	620	710	596	551
營業成本	461	472	472	393	524	592	518	468	572	652	557	510
營業毛利淨額	21	13	23	20	40	47	35	35	47	58	38	40
營業費用	60	66	70	58	104	110	107	83	109	113	111	93
營業利益	-39	-52	-48	-38	-64	-62	-72	-48	-62	-55	-72	-52
業外收入及支出	25	27	-9	31	20	2	12	12	12	12	12	12
稅前純益	-14	-25	-56	-7	-44	-61	-61	-36	-50	-44	-61	-41
所得稅	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
稅後純益	-14	-25	-56	-7	-44	-61	-61	-36	-50	-44	-61	-41
最新股本	1,856	1,856	1,856	1,856	1,856	1,856	1,856	1,856	1,856	1,856	1,856	1,856
稅後EPS(元)	-0.08	-0.14	-0.30	-0.04	-0.24	-0.33	-0.33	-0.20	-0.27	-0.23	-0.33	-0.22

獲利能力(%)

毛利率(%)	4.45%	2.76%	4.60%	4.84%	7.15%	7.42%	6.33%	6.93%	7.62%	8.15%	6.46%	7.33%
營業利益率(%)	-8.07%	-10.79%	-9.62%	-9.29%	-11.29%	-9.75%	-13.04%	-9.54%	-9.93%	-7.79%	-12.10%	-9.48%
稅後純益率(%)	-2.96%	-5.16%	-11.42%	-1.81%	-7.77%	-9.47%	-10.96%	-7.25%	-8.07%	-6.14%	-10.17%	-7.39%

QoQ(%)

營業收入淨額	21.85%	0.67%	1.77%	-16.50%	36.76%	13.22%	-13.49%	-9.12%	23.29%	14.51%	-16.03%	-7.57%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

YoY(%)

營業收入淨額	-26.61%	-27.17%	-18.98%	4.25%	17.00%	31.58%	11.86%	21.74%	9.74%	10.99%	7.73%	9.57%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

註1：稅後EPS以股本18.56億元計算

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。