

## 3504.TT 揚明光

## 短期營運承壓，看好新產品加入

## 公司簡介

揚明光學成立於 02/2002，主要從事光學模組及光學零組件之研發、製造及銷售。2022 年產品比重：微投光機 36%、取像光學 17%、光學元件 21%、3D 打印機 14%、車用 7%、其他 5%。

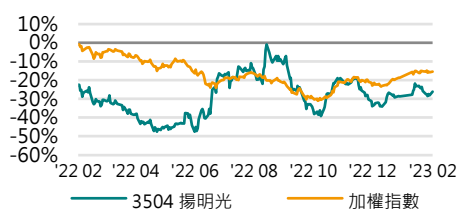
## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 73~93

【大盤指數/股價】15551 / 85

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	114
市值(百萬元)	9,695
3M 平均日成交值(百萬元)	209
外資持股率(%)	2.01
投信持股率(%)	0.44
董監持股率(%)	33.20

## 環境、社會與治理(ESG)



## 揚明光 2H22 營運承壓，4Q22 虧損 0.62 元

儘管揚明光 1H22 面對中國封控影響，受惠缺料緩解，3D 打印機、微投光機、車用產品皆受需求暢旺帶動營收成長，然 2H22 面對總體經濟下滑，隨歐美通膨數據升高、中國清零政策影響，客戶下單趨於保守並進行庫存調整，3D 打印機原預期將有新機種量產，也因客戶轉換過程延宕而出貨下滑，因此取像光學、車用及光學元件 2H22 維持成長，營收仍於 4Q22 有明顯下滑。揚明光 2022 年營收 46.8 億元，YoY+2.7%；毛利方面，儘管產品組合及美元升值為正向因子，但仍為 2H22 訂單下滑、稼動率下降等不利因素部分抵銷，2022 年毛利率為 17.3%，較 2021 年提升 0.07 個百分點；稅後獲利 0.7 億元，YoY+145.3%，EPS 0.57 元。

## 1Q23 展望維持保守，客戶能見度低

揚明光 01/2023 營收 2.2 億元，MoM-27.5%，YoY-42.7%，營收表現下滑。公司表示 1Q23 微投光機、取像鏡頭、車用鏡頭客戶仍處去化庫存階段，整體需求持續低迷。同時 3D 打印機出貨將較 4Q22 下滑，儘管光學元件新機種加入量產，出貨情況較 4Q22 微幅增加，但整體 1Q23 出貨狀況將低於 4Q22，目前仍未見中國解封後的經濟復甦帶動需求面加溫，因此投研部預估 1Q23 營收 7.9 億元，QoQ-11%，YoY-34.6%；毛利方面將隨稼動率下滑而持續下降，預估為 10.8%，稅後獲利-0.3 億元，EPS-0.29 元。

## 1H23 新機種加入量產，光學元件成長幅度最高

揚明光位光學產業中游，主要營收來源為微投光機、取像光學，微投光機產品可應用於家庭或私人影院、智能音箱、機器人等；取像光學主要應用於安防及智能家居。近年因終端消費者需求趨緩下，光學供應鏈朝非消費性商品如車用、高單價產品發展，而車用方面，揚明光切入車用數位頭燈、Lidar、車用抬頭顯示器等。

投研部看好揚明光於光學元件產品線的發展，公司表示目前 AR/VR 有三個客戶，其一為製造 AR 蛙鏡，2022 年供貨約 3 萬台，預期 2023 年持續穩定貢獻營收，其二應為市場矚目的美系手機品牌廠商，將推出 MR 頭戴式裝置，公司表示 1H23 有望加入量產排程；其三為一 2024 年將量產的客戶，公司預期隨第二個客戶加入量產後，光學元件將為 2023 年成長幅度最高的產品線。

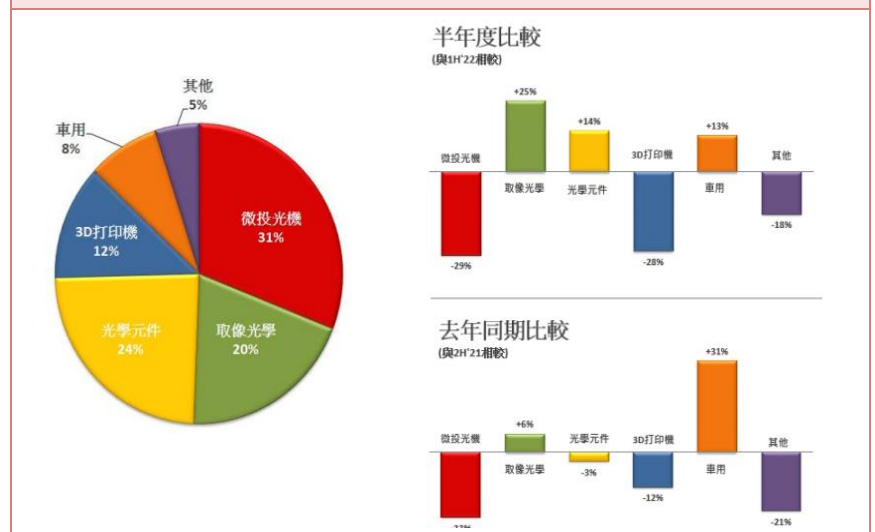
展望 2023 年，投研部認為 1H23 公司仍持續受客戶庫存調整壓力，儘管目前見到微投光機、3D 列印需求回流，然仍為小量，大部分客戶能見度皆較低，因此儘管投研部看好揚明光的新產品切入美系客戶，營運狀況於 1H23 仍承壓，預估 2023 年營收 42.4 億元，YoY-9.4%，毛利率 17.1%，稅後獲利 0.5 億元，YoY-28.1%，EPS 0.41 元。

### 首次給予區間操作評等，區間價位 73~93 元

由於中國解封後的消費動能尚未反映在揚明光的營運上，且短期內受到客戶庫存調整、終端需求能見度低的影響，1Q23 營運將弱於 4Q22，另新產品雖即將加入生產，但終端客戶受到通膨及總體環境影響、或將調整產品預估量，投研部以 2023 年每股淨值為 29.2 元為基礎，對照揚明光近四年營運衰退時 PB 落在 1.6x~4.7x 的區間，目前股價相當於 2.9xPB、相當於歷史區間中緣，評價應屬合理，因此初次給予區間操作的評等，並設定區間操作價位為 73~93 元(2023F PB 2.5x~3.2x)。

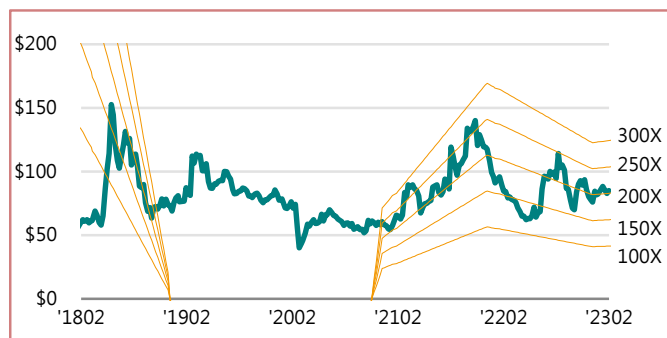
圖 1：揚明光產品結構

單位：%



資料來源：揚明光法說會

揚明光未來 12 個月 P/E 區間



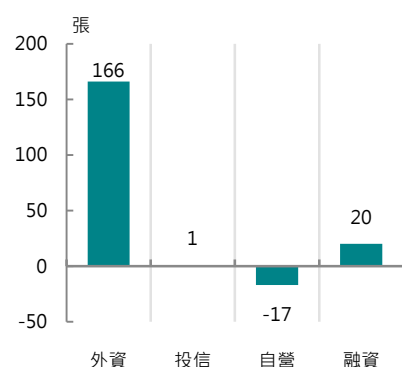
資料來源：國票投顧

揚明光未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
中強光電(股)	33.17
江玉蓮	7.92
陳大愚	4.72
江余春英	3.72
江偉華	2.75
曹志良	2.70
泰威先進(股)	2.25
江志豪	2.02
匯豐三菱 UFJ	1.48
中環投資(股)	1.47

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
中強光電(股)王思克	董事	33.17
中強光電(股)林惠姿	董事長	33.17
中強光電(股)林曉菁	董事	33.17
徐誌鴻	董事/總經理	0.03
吳相勳	獨立董事	0
袁万丁	獨立董事	0
黃志鴻	獨立董事	0
王思克	法人代表(董事)	0
林惠姿	法人代表(董事長)	0
林曉菁	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

3504 揚明光 永續發展概況

CMoney ESG Rating

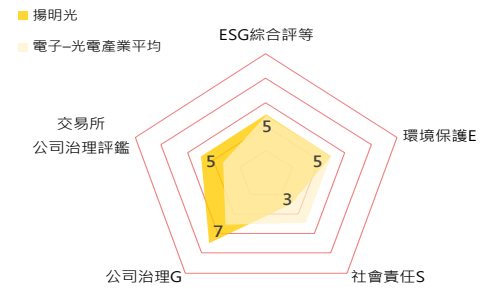
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
5	3	7	<a href="https://www.youngoptics.com/relationship-44-60-page93">https://www.youngoptics.com/relationship-44-60-page93</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-光電	117	46	是	<a href="https://www.fvuwow.com.tw/download/itemlist/category/201.html">https://www.fvuwow.com.tw/download/itemlist/category/201.html</a>

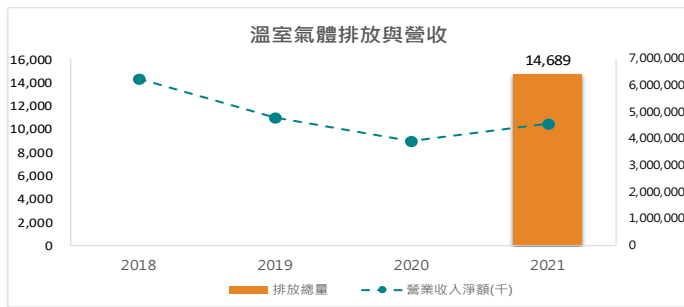
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	14,689	1	14,689
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

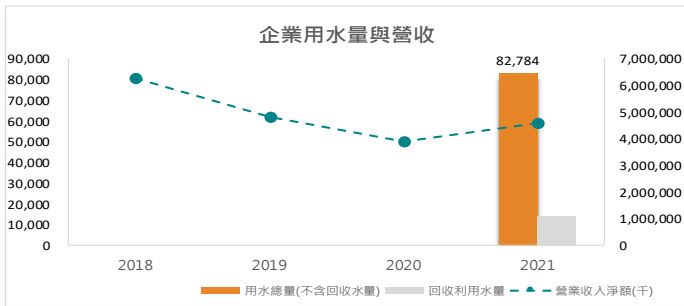
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	82,784	13,860	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

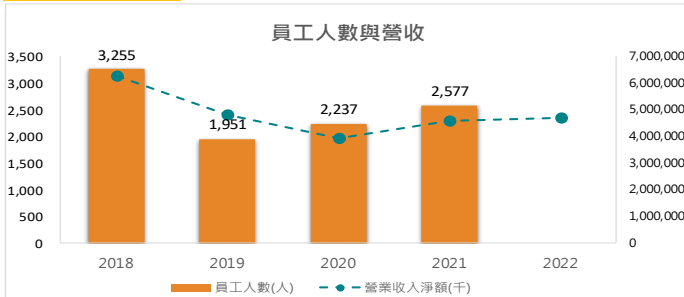
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的污水總量

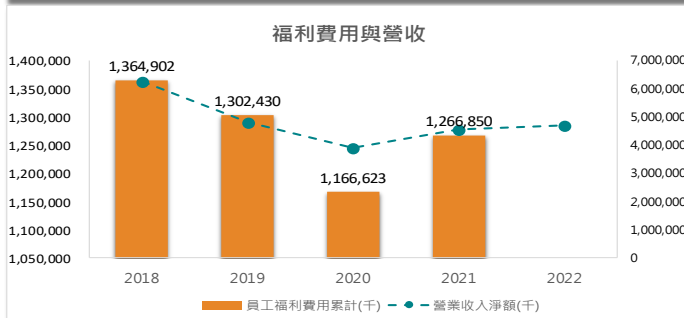
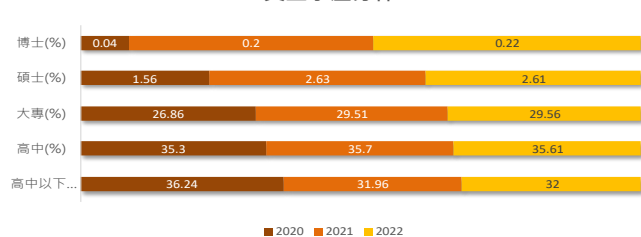
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



## 公司治理 Corporate Governance

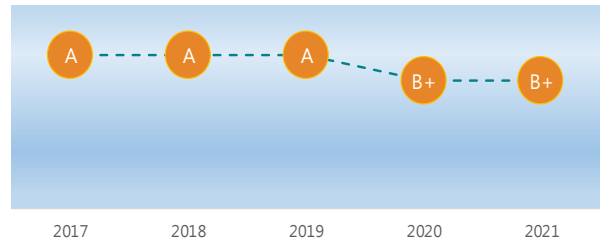
### 公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	6%至20%	A	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



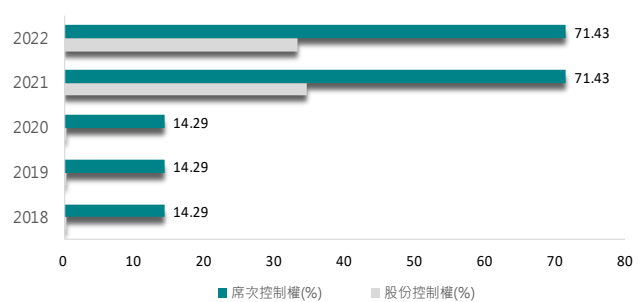
### 企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

### 股權控制

股權控制情形



### 企業裁罰資訊

2022/3/31	違反法條： 勞動基準法第36條	違反內容： 連續工作時間超過法令規定
2022/3/31	違反法條： 勞動基準法第32條第2項	違反內容： 延長工時超過法令規定。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

### 附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。  
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	1,202	1,259	1,339	884	787	957	1,159	1,341	4,563	4,684	4,243
營業毛利	220	253	234	103	85	166	226	250	785	809	727
營業費用	203	210	205	174	143	158	177	217	758	791	696
營業利益	16	43	30	(71)	(58)	8	49	33	27	18	32
稅前淨利	33	67	84	(87)	(49)	17	58	42	52	96	68
本期淨利(NI)	23	48	66	(71)	(34)	12	40	29	27	66	47
淨利歸屬於_母公司業主	22	49	65	(71)	(34)	12	40	29	26	65	47
淨利歸屬於_非控制利益	2	(0)	0	(0)	0	0	0	0	1	2	0
每股盈餘_本期淨利	0.19	0.43	0.57	-0.62	-0.29	0.10	0.35	0.25	0.23	0.57	0.41
QoQ(%)											
營收淨額	(6.67)	4.72	6.37	(33.98)	(11.00)	21.61	21.16	15.68			
銷貨毛利	3.81	15.19	(7.41)	(56.12)	(17.03)	94.78	36.25	10.40			
營業利益	447.84	162.50	(31.18)	盈轉虧	18.18	虧轉盈	497.52	(33.43)			
稅後純益_母公司淨利	88.57	124.43	33.55	盈轉虧	52.76	虧轉盈	242.92	(28.40)			
YoY(%)											
營收淨額	16.19	14.65	17.20	(31.36)	(34.55)	(23.99)	(13.43)	51.69	16.82	2.65	(9.40)
銷貨毛利	56.14	25.41	1.11	(51.42)	(61.17)	(34.34)	(3.38)	143.11	10.39	3.06	(10.13)
營業利益	虧轉盈	153.33	(29.08)	盈轉虧	盈轉虧	(80.94)	65.48	虧轉盈	(111.59)	(34.04)	75.89
稅後純益_母公司淨利	虧轉盈	283.64	88.14	盈轉虧	盈轉虧	(76.16)	(38.80)	虧轉盈	(111.19)	145.25	(28.07)
各項比率											
營業毛利率	18.26	20.09	17.49	11.62	10.84	17.36	19.52	18.63	17.21	17.28	17.14
營業利益率	1.36	3.41	2.21	(8.01)	(7.36)	0.86	4.22	2.43	0.60	0.38	0.75
稅前淨利率	2.71	5.29	6.30	(9.86)	(6.20)	1.77	4.96	3.12	1.14	2.06	1.59
稅後淨利率	1.81	3.88	4.87	(8.03)	(4.26)	1.22	3.44	2.13	0.58	1.38	1.10

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	54

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣·宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。