

3481.TT 群創

2Q23 報價將轉為上行趨勢

公司簡介

群創光電成立於 2003 年，主要 TFT 廠區位於台灣竹南、台南兩地，海外模組廠則擴及中國寧波、南京、佛山、上海等地。擁有 3.5G、4G、4.5G、5G、6G、7.5G、8.5G 到 8.6G 完整的各世代產線。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作

14~17

【大盤指數/股價】15608 / 15.05

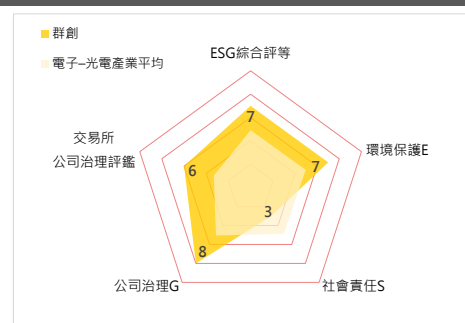
近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	9,556
市值(百萬元)	143,825
3M 平均日成交值(百萬元)	799
外資持股率(%)	27.33
投信持股率(%)	1.40
董監持股率(%)	0.04

環境、社會與治理(ESG)



4Q22 TV 急單挹注 營收止穩

群創 4Q22 營收 479.1 億元，QoQ-0.2%，YoY-40.1%，受惠 TV 急單挹注，營收止穩，毛利率-15%，QoQ+3.8ppts，YoY-30.1ppts，在公司撙節費用下，營業費用 QoQ-8 億元至 56 億元，使 4Q22 營業利益率-26.69%，QoQ+5.35ppt，EPS-1.3 元。4Q22 大尺寸出貨面積為 573 萬平方公尺，QoQ+2%，YoY-15%，中小尺寸出貨面積為 67 萬平方公尺，QoQ-8%，YoY-23%，ASP 為 235 美元，QoQ-5% / YoY-37%，出貨量增加，有助於庫存去化，庫存金額由 3Q22 430.5 億元降至 359.2 億元。

表 1：獲利預估差異

	調整後 4Q22 (百萬元)	調整前 4Q22 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	47,913	45,655	4.9
營業毛利	-7,165	-913	684.8
營業利益	-12,788	-5,016	154.9
稅後淨利	-12,412	-5,576	122.6
EPS (元)	-1.30	-0.53	145.3
重要比率(%)			(ppts)
毛利率	(15.0)	(2.0)	(13.0)
營業利益率	(26.7)	(11.0)	(15.7)
稅後淨利率	(25.9)	(12.2)	(13.7)

資料來源：國票投顧預估

1Q23 全年谷底 逐步走揚

因傳統淡季及工作天數較少，管理階層預估 1Q23 大尺寸出貨面積 QoQ-1%~-3%，中小尺寸出貨面積 QoQ-11%~-13%，ASP 持平 4Q22，預估 1Q23 營收 464.8 億元，QoQ-3%，YoY-33.5%，EPS-1.08 元。不過在庫存調整接近一年以及面板廠稼動率維持低檔，庫存去化有成，1Q23 TV 庫存週數已從最高點 2Q22 的 5.8 週皆降至 2 週左右(正常水位約 4 週)，有利於品牌廠採購低價面板，帶動後續報價回升。

車用、生技轉型成果初現

隨著汽車電子化程度提高，對於各項感測器、影音娛樂及駕駛狀況所需整合的資訊越加繁多，大尺寸化為必然趨勢。同時群創深耕車用領域多年，憑藉豐富面板製造經驗及透過面板來提升駕駛體驗，成功打入美、歐、日系知名車廠，成為一階供應商。

群創車用營收 2020 年~2022 年分別為 238 億/ 253 億/ 399 億，CAGR+29.5%，應用在車用顯示器(中控台、懸浮式螢幕)、充電樁顯示系統及車用內飾工藝服務。

醫療面板方面布局 X 光感測器元件，2022 年營收貢獻約 20 億元。透過 Megazone 技術強化醫療面板對比度及色彩飽和度，提供客戶在診斷、手術以及超聲波領域的高階醫療面板產品，並獲得全球三大醫療客戶青睞及導入量產。

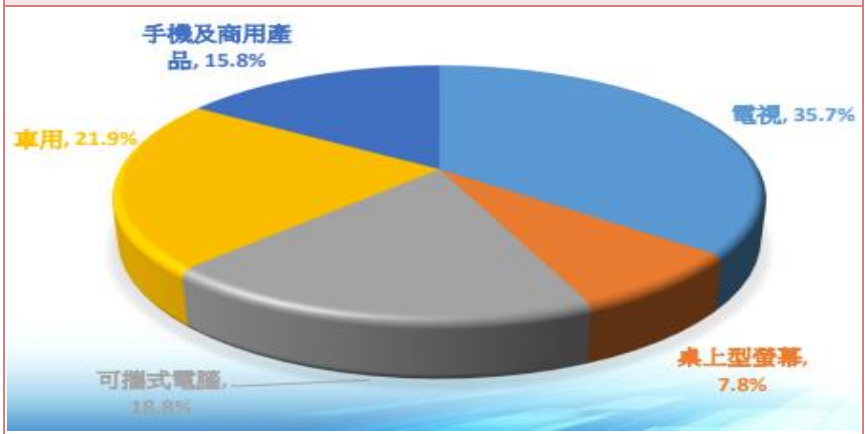
國票看好車用面板及利基型醫療產品進入門檻高於消費性產品，同時在供需及獲利上也較消費性產品穩定，惟 2022 兩項業務合計營收佔比 18.7%，仍需時間發酵，長期有助於降低群創受景氣循環影響程度。

圖 1：Megazone 技術提升面板顯示效果



資料來源：法說會

圖 1：4Q22 產品比重圖



資料來源：法說會

技轉印度 拓展出口

群創與印度 Vedanta 策略聯盟，協助其建立印度第一條 TFT-LCD 生產線。據研調機構 Omdia 指出面板後段模組產線於 2H24 量產，前段 TFT-LCD 產線 1H25 裝機，2026 年量產，建置月產能 6 萬片的 8.6 代廠。因地緣政治衝突，透過此次技轉，既可滿足歐美客戶新增除中國、台灣以外的供應鏈，後續也有望參與印度市場人口紅利的成長期，14 億人口加上印度政府力推印度製造策略，相關效益預估為建廠時可收取一次性的技術轉讓金，以及量產後持續性的專利授權金。

2Q23 報價將轉為上行趨勢 建議區間偏多 區間價位 14~17 元

2022 年需求急凍、庫存調整的狀況正逐步轉向，2023 年谷底即將過去，等待 2H23 景氣回溫。由於 TV 庫存調整已 5~6 個季度，目前庫存水位約 2 週，低於正常水位(健康水準約 4 周)；而低價的面板配上低庫存水位，已可見到中系、韓系電視品牌廠預計要回補庫存的趨勢，有利報價自 2Q23 起重回漲價；而 IT 方面雖因庫存較高、預計調整至 2Q23，且因中系面板廠新增產能，不利報價反彈，不過基於 TV 報價回升仍有望使整體虧損收斂，投研部預估群創 2023 年營收 2,122.4 億元，YoY-5.1%、跌幅已較前年度收斂，全年 EPS 為-2.04 元，年底 BVPS 為 23.19 元。

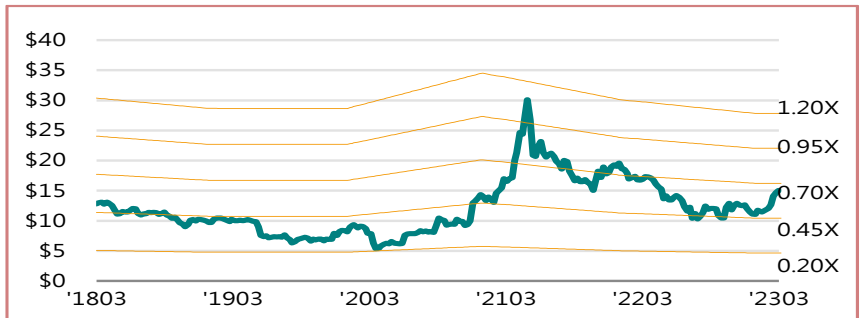
過去五年股價淨值比區間 0.3x~1.0x，考量面板廠幾乎自 2Q22 起進入虧損，已連續虧損約 4 季，預期面板廠在提高稼動率上會較為謹慎，再加上品牌廠回補庫存，有助使報價轉為上行趨勢，因此建議區間偏多操作，區間價位 14~17 元(0.6X~0.75X 2023F BVPS)。

表 2：獲利調整

	調整後		調整前		差異	
	1Q23 (百萬元)	FY23F (百萬元)	1Q23 (百萬元)	FY23F (百萬元)	1Q23 (%)	FY23F (%)
營業收入	46,476	212,242	47,938	239,129	(3.0)	(11.2)
營業毛利	-5,577	385	959	20,912	(681.5)	(98.2)
營業利益	-10,922	-22,469	-3,383	357	222.8	(6,393.8)
稅後淨利	-10,792	-20,507	-3,838	-1,717	181.2	1,094.4
EPS (元)	-1.08	-2.04	-0.36	-0.16	200.0	1,175.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	-12.00	0.18	2.00	8.75	(14.0)	(8.6)
營業利益率	-23.50	(10.59)	-7.06	0.15	(16.4)	(10.7)
稅後淨利率	-23.22	(9.66)	-8.01	(0.72)	(15.2)	(8.9)

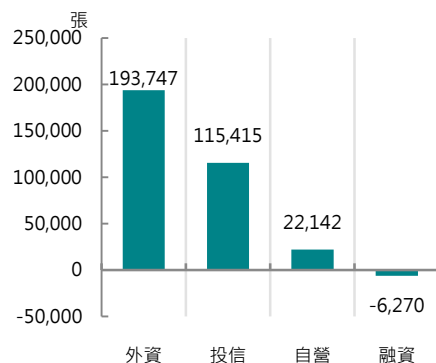
資料來源：國票投顧預估

群創未來 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%
元大台股息	2.03
鴻揚創業投資(股)黃德才	1.67
鴻海精密工業(股)劉揚偉	1.40
鴻準精密工業(股)呂軍甫	1.21
華準投資(股)	1.15
大通梵加德新	0.87
廣宇科技(股)	0.78
郭台銘	0.75
富邦群創光電	0.67
新制勞退基金	0.66

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
楊柱祥	董事/總經理	0.02
丁景隆	董事	0.01
洪進揚	董事長	0.01
王志超	董事	0
申心蓓	獨立董事	0
吳志偉	獨立董事	0
吳志毅	獨立董事	0
黃啟模	獨立董事	0
謝其嘉	獨立董事	0

資料來源：TEJ

3481 群創 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
7	3	8	https://www.innolux.com/tw/esg/interaction/report_download.html

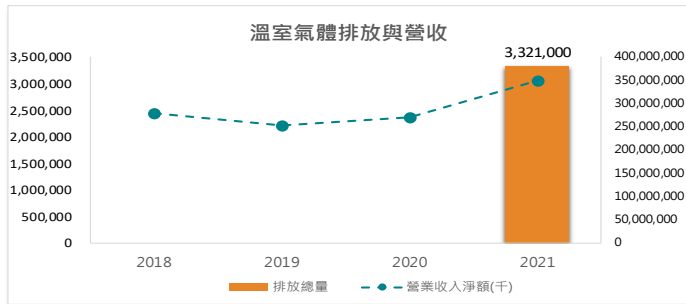
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-光電	117	2	是	https://www.fwsow.com.tw/download/itemlist/category/201.html

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



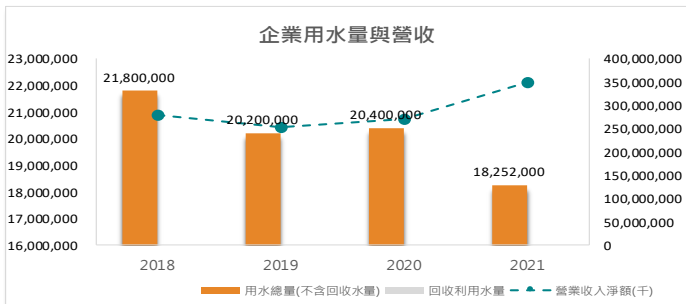
摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	3,321,000	306,000	3,015,000
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 2021年企業用水量減少10.53%，營收增加29.7%

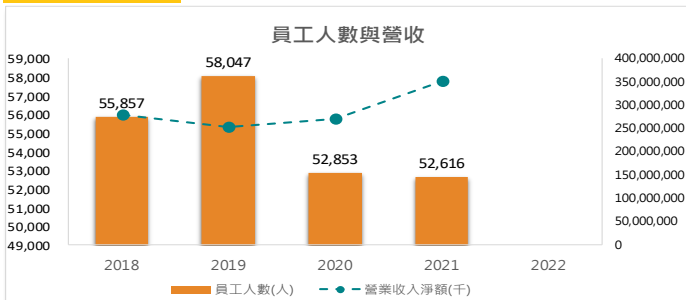
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	18,252,000	-	11,450,000
2020	20,400,000	-	-
2019	20,200,000	-	-
2018	21,800,000	-	-

*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

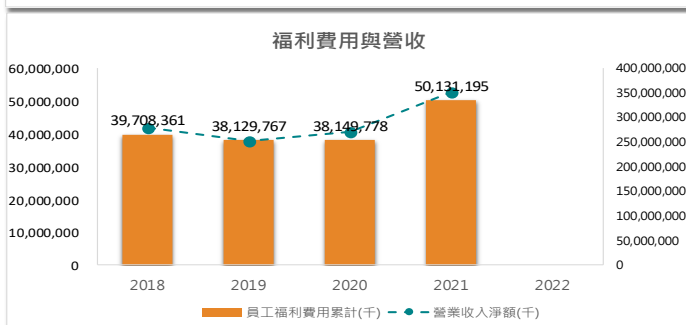
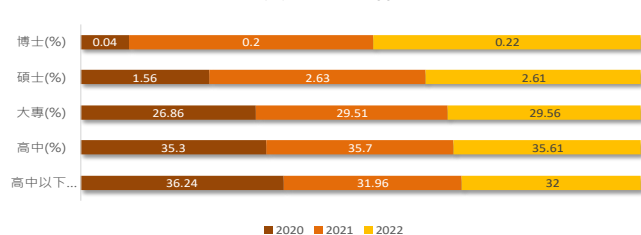
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

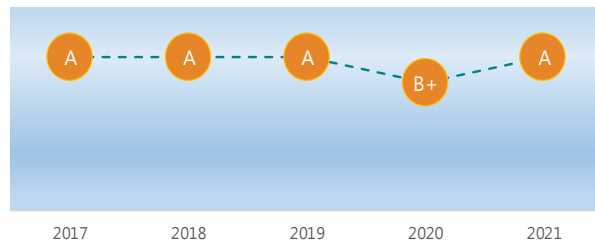
公司治理評鑑

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	6%至20%	A	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



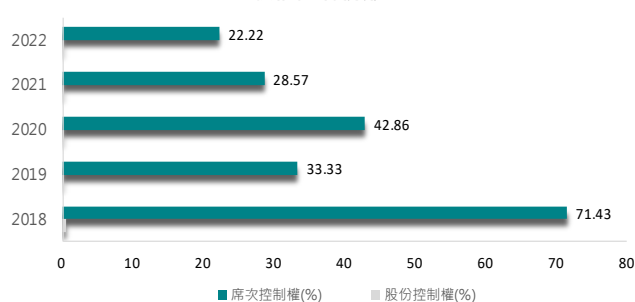
企業功能委員會

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

2022/7/18	違反法條： 職業安全衛生法第37條第2項第3款	違反內容： 事業單位勞動場所發生災害之罹災人數在一人以上，且需住院治療之職業災害時，雇主未於8小時內通報勞動檢查機構。
2022/7/18	違反法條： 職業安全衛生設施規則第21條第1項及職業安全衛生設施規則第29條第1項第4款。職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 雇主對於勞工工作場所之通道、地板、階梯、坡道、工作台或其他勞工踩踏場所，未保持不致使勞工跌倒、滑倒、踩傷、滾落等之安全狀態，或採取必要之預防措施，及雇主對於工作用階梯之設置，未依下列之規定：四、應有適當之扶手。

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	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	69,886	57,902	48,015	47,913	46,476	51,123	58,792	55,852	350,077	223,716	212,242
營業毛利	8,572	688	(9,000)	(7,165)	(5,577)	(1,534)	4,703	2,793	91,500	(6,906)	385
營業費用	6,329	6,425	6,383	5,622	5,345	5,643	6,114	5,753	28,787	24,759	22,855
營業利益	2,243	(5,737)	(15,383)	(12,788)	(10,922)	(7,177)	(1,411)	(2,960)	62,713	(31,665)	(22,469)
稅前淨利	2,329	(4,381)	(12,221)	(11,950)	(10,160)	(6,408)	(635)	(2,178)	62,411	(26,222)	(19,381)
本期淨利(NI)	1,902	(4,712)	(12,720)	(12,386)	(10,770)	(6,734)	(665)	(2,295)	57,545	(27,915)	(20,464)
淨利歸屬於_母公司業主	1,890	(4,741)	(12,746)	(12,412)	(10,792)	(6,748)	(667)	(2,300)	57,534	(28,009)	(20,507)
淨利歸屬於_非控制利益	12	29	27	26	23	14	1	5	11	94	43
每股盈餘_本期淨利	0.18	(0.45)	(1.27)	(1.30)	(1.08)	(0.67)	(0.07)	(0.23)	5.54	(2.76)	(2.04)
QoQ(%)											
營收淨額	(12.55)	(17.15)	(17.07)	(0.21)	(3.00)	10.00	15.00	(5.00)			
銷貨毛利	(29.39)	(91.98)	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	(40.63)			
營業利益	(55.53)	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損			
稅後純益_母公司淨利	(68.19)	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損			
YoY(%)											
營收淨額	(16.64)	(37.90)	(48.42)	(40.05)	(33.50)	(11.71)	22.44	16.57	29.70	(36.10)	(5.13)
銷貨毛利	(60.36)	(97.77)	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	持續虧損	283.92	盈轉虧	持續虧損
營業利益	(84.93)	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	持續虧損	3,361.37	盈轉虧	持續虧損
稅後純益_母公司淨利	(83.67)	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	持續虧損	3,416.47	盈轉虧	持續虧損
各項比率											
營業毛利率	12.27	1.19	(18.74)	(14.95)	(12.00)	(3.00)	8.00	5.00	26.14	(3.09)	0.18
營業利益率	3.21	(9.91)	(32.04)	(26.69)	(23.50)	(14.04)	(2.40)	(5.30)	17.91	(14.15)	(10.59)
稅前淨利率	3.33	(7.57)	(25.45)	(24.94)	(21.86)	(12.53)	(1.08)	(3.90)	17.83	(11.72)	(9.13)
稅後淨利率	2.70	(8.19)	(26.55)	(25.91)	(23.22)	(13.20)	(1.13)	(4.12)	16.43	(12.52)	(9.66)

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	56

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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於觀察期

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。