

2025 年 2 月 14 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	14.05 元
目標價	
3 個月	15.90 元
12 個月	15.90 元

友達(2409 TT)

Trading Buy

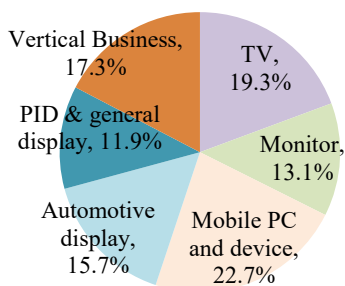
近期報告日期、評等及前日股價

01/13/2025	Neutral	13.30
08/01/2024	Trading Buy	17.85
05/02/2024	Trading Buy	18.30
04/23/2024	Trading Buy	16.85
02/01/2024	Buy	18.40

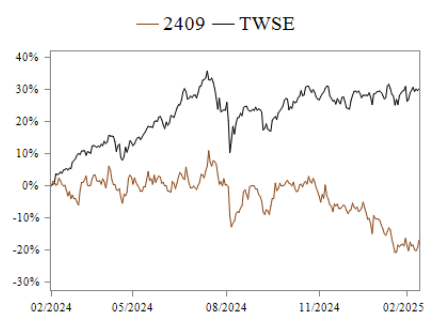
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	76,679
市值(億元)	1,077
目前每股淨值(元)	19.65
外資持股比(%)	23.05
投信持股比(%)	0.59
董監持股比(%)	7.17
融資餘額(張)	75,060
現金股息配發率(F)(%)	--

產品組合



股價相對大盤走勢



預估 1Q~3Q25 營收逐季增加，評等調整為 Trading Buy。

投資建議：雖然預估 1Q25 友達營收仍受淡季影響而再較 4Q24 減少，不過，受惠於合併 BHTC 綜效持續發揮，以及來自智慧零售、智慧醫療等垂直市場的業績動能，預估 1Q~3Q24 友達營收逐季增加，且 2025 年營收展望優於 2024 年，故群益將友達の投資建議調整為 Trading Buy。

因台南廠處分利益入帳，4Q24 稅後轉虧為盈：受到消費性電子產品淡季、Vertical solution 客戶 3Q24 已提前備貨影響，4Q24 友達營收 686.92 億元，QoQ-11.65%。在整體產能利用率降低、TV 面板報價下跌、太陽能板市況轉差下，4Q24 友達毛利率降低至 7.93%(3Q24 為 10.87%)，本業虧損隨之擴大，不過，受惠於認列出售台南廠 48 億元處分利益，稅後淨利 16.20 億元(3Q24 稅後虧損 9.26 億元)。

1Q25 營收展望不及 4Q24：展望 1Q25，Display 產品、Mobility solution 營收表現持續受到淡季效應影響，預估友達營收再較 4Q24 減少，但 Display 產品營收減少幅度受惠於中國家電「舊換新」補貼政策而小於過往，此外，Vertical solution 營收預估將高於 4Q24，動能來自工商用面板買氣復甦、smart vertical solution，以及智慧服務需求增溫。

2025 年營收展望優於 2024 年：群益預估，2025 年友達營收 YoY+7.51%，且 1Q~3Q24 營收逐季增加，動能來自 Mobility solution、Vertical solution。首先，在 Mobility solution 的部份，目前在手訂單金額達 150 億美元，加上合併 BHTC 綜效持續發揮，預估後續數年訂單來源均無虞，此外，BHTC 業績係自係自 04/2024 開始計入友達合併財報，2025 年則可全年認列，故預估 2025 年 Mobility solution 營收成長性居 3 大營運主軸之冠。其次，Vertical solution 2025 年營收展望亦佳，動能則來自智慧零售、智慧醫療等垂直市場。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	280,245	301,285	316,754	63,346	59,477	74,328	77,748	68,692	67,840	77,605	83,931	71,908
營業毛利淨額	24,216	33,957	38,241	2,134	1,962	8,355	8,454	5,446	6,128	8,811	10,692	8,325
營業利益	-8,465	1,008	4,645	-5,068	-4,940	107	-310	-3,322	-1,569	648	2,074	-145
稅後純益	-3,064	2,553	6,092	-1,510	-3,527	-231	-926	1,620	-1,290	1,023	2,342	478
稅後 EPS(元)	-0.40	0.33	0.79	-0.20	-0.46	-0.03	-0.12	0.21	-0.17	0.13	0.31	0.06
毛利率(%)	8.64%	11.27%	12.07%	3.37%	3.30%	11.24%	10.87%	7.93%	9.03%	11.35%	12.74%	11.58%
營業利益率(%)	-3.02%	0.33%	1.47%	-8.00%	-8.31%	0.14%	-0.40%	-4.84%	-2.31%	0.83%	2.47%	-0.20%
稅後純益率(%)	-1.09%	0.85%	1.92%	-2.38%	-5.93%	-0.31%	-1.19%	2.36%	-1.90%	1.32%	2.79%	0.66%
營業收入 YoY/QoQ(%)	13.02%	7.51%	5.13%	-9.65%	-6.11%	24.97%	4.60%	-11.65%	-1.24%	14.39%	8.15%	-14.32%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	138.58%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	128.90%	-79.61%

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 766.79 億元計算。

2025 年 2 月 14 日

企業 ESG 資訊揭露：

友達在企业温室氣體排放量減量計畫主要有四，(1)以 ESG 暨氣候委員會加速低碳轉型引擎，訂定淨零碳排藍圖，並透過跨單位平台運作模式部署數位應用、開發低碳技術、發掘綠色商機；(2)以卓越智慧製造落實永續生產，精進綠色製程技術。運用預測式管理，精進碳排減量，亦將在氟系氣體、燃料及原物料等方面尋找更多元的低碳方案；(3)自建太陽能電廠與綠電轉供，持續提升能源效率。製程上每年節電 1.5%，逐步降低耗電產生的碳排，並分階段提高再生能源使用比例；(4)號召關鍵供應商投入減碳。關鍵供應商將承諾完成温室氣體盤查及建立 ISO 50001 能源管理系統。

至於友達が在碳能源管理相關目標主要有三，(1)在科學基礎減量目標(Science based target, SBT)的部份，以 2018 年為基準，計畫於 2025 年達成絕對減碳 25%；(2)在全球再生能源倡議 RE100 的部份，計畫於 2050 年達成 100% 使用再生能源；(3)在淨零 Net Zero 的部份，計畫於 2030 年、2050 年全球建物、營運邊界淨零。

4Q24 本業虧損擴大，但因認列出售台南廠處分利益，稅後淨利 16.20 億元：

友達為 TFT-LCD 面板廠，近幾年出貨面積均在 2,400~2,600 萬平方公尺，目前以轉型為「以顯示技術為核心的解決方案公司」為長期營運目標，為此，友達一方面將多數研發、行銷資源運用於 Mobility solution、Vertical solution，並預估未來數年兩者的年複合成長率均超過 2 位數；另一方面友達が在傳統 Display 產品(包括 TV、monitor、NB 面板等)則持續聚焦於高階、高附加價值機種，且僅以毋須投入過多資本的 micro LED 為主要研發重心。

其中，Mobility solution 產品包括車用面板、BHTC 之汽車內裝旋鈕等，友達が設立「友達智慧移動 AMS」子公司以統整相關業務；至於 Vertical solution 重心則在以工商用面板為核心進入智慧場域的 smart vertical solution，鎖定的垂直市場包括智慧醫療、智慧零售等，此外，以太陽能加上智慧服務，搭配數位轉型、ESG 趨勢的 green solution 亦歸類於此。

4Q24 友達營收 686.92 億元，QoQ-11.65%，主要係受到消費性電子產品淡季、Vertical solution 客戶 3Q24 已提前備貨影響。在整體產能利用率降低、TV 面板報價下跌、太陽能板市況轉差下，4Q24 友達毛利率降低至 7.93%(3Q24 為 10.87%)，本業虧損隨之擴大，不過，受惠於認列出售台南廠 48 億元處分利益，稅後淨利 16.20 億元(3Q24 稅後虧損 9.26 億元)。

再就 4Q24 的產品結構而言，Display 產品營收 370.94 億元，QoQ-13.25%，營收比重由 3Q24 的 55%降低至 4Q24 的 54%，原因在於 4Q 為電視、螢幕、筆記型電腦等消費性電子產品淡季；Mobility solution 營收 199.21 億元，QoQ-1.45%，原因在於中國以外地區汽車市場需求疲弱；至於 Vertical solution 營收 82.43 億元，QoQ-18.44%，營收比重由 3Q24 的 13%降低至 4Q24 的 12%，主要係受到客戶 3Q24 已提前備貨、市場需求放緩、太陽能板出貨量減少影響。

受到 Display 產品、Mobility solution 淡季影響，1Q25 營收展望不及 4Q24：

展望 1Q25，Display 產品、Mobility solution 營收表現持續受到淡季效應影響，預估友達營收再較 4Q24 減少，但 Display 產品營收減少幅度受惠於中

2025 年 2 月 14 日

國家電「舊換新」補貼政策而小於過往，此外，Vertical solution 營收預估將高於 4Q24，動能來自工商用面板買氣復甦、smart vertical solution，以及智慧服務需求增溫。

2025 年營收展望優於 2024 年，動能來自 Mobility solution、Vertical solution：

群益預估，2025 年友達營收 YoY+7.51%，且 1Q~3Q24 營收逐季增加，動能來自 Mobility solution、Vertical solution。首先，在 Mobility solution 的部份，目前在手訂單金額達 150 億美元，加上合併 BHTC 綜效持續發揮，預估後續數年訂來源單均無虞，此外，BHTC 業績係自係自 04/2024 開始計入友達合併財報，2025 年則可全年認列，故預估 2025 年 Mobility solution 營收成長性居 3 大營運主軸之冠。其次，Vertical solution 2025 年營收展望亦佳，動能則來自智慧零售、智慧醫療等垂直市場。

至於在 Display 產品的部份，包括電視平均出貨尺寸放大、AI PC 衍生商機、微軟停止支援 Windows 10 相關換機潮等均有助於維持面板市場供需秩序，友達則以穩定獲利為營運目標，換言之，並不追求相關營收規模擴大。

CES 2025 展會推出多款新產品，為重要潛在營收動能，惟對業績助益程度仍須視實際出貨進度而定：

友達與子公司 BHTC 共同於 CES 2025 以「Infinite Future, Unlimited Possibilities」為主題展示智慧座艙，首度將 Micro LED 透明顯示器無縫拼接，導入至大面積的「幻境全景天幕」，並利用無界透明顯示介面進行連動，將儀表板、中控及副駕顯示功能一體式全景呈現，不僅提供清晰的外部視野，亦能即時顯示車輛狀態、導航及路況資訊。

此外，友達亦展出多變形態中控顯示，利用 Micro LED 顯示器可撓的特點，待須使用實體按鈕時 Micro LED 顯示器將動態隆起，以提升人機互動的流暢度。群益認為，友達於展會中所發表的新產品均為重要潛在營收動能，惟對業績的助益程度仍須視實際出貨進度而定。

預估 1Q~3Q25 營收逐季增加，群益將友達の投資建議調整為 Trading Buy：

雖然預估 1Q25 友達營收仍受淡季影響而再較 4Q24 減少，不過，受惠於合併 BHTC 綜效持續發揮，以及來自智慧零售、智慧醫療等垂直市場的業績動能，預估 1Q~3Q24 友達營收逐季增加，且 2025 年營收展望優於 2024 年，故群益將友達の投資建議調整為 Trading Buy。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 14 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	386,841	383,471	381,007	394,234	411,956
流動資產	140,177	144,211	147,712	150,590	153,981
現金及約當現金	80,613	83,969	85,485	87,414	89,249
應收帳款與票據	19,876	24,043	24,635	25,221	25,980
存貨	30,264	29,003	29,919	30,432	31,375
採權益法之投資	31,744	29,384	25,337	28,509	33,399
不動產、廠房設備	178,834	171,173	174,583	177,583	180,583
負債總計	195,430	218,113	225,494	238,410	252,283
流動負債	97,168	94,575	96,871	98,759	100,983
應付帳款及票據	47,370	48,637	50,268	51,537	53,001
非流動負債	98,262	123,538	126,992	136,752	146,936
權益總計	191,411	165,358	155,513	155,824	159,673
普通股股本	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994
保留盈餘	50,079	31,900	22,055	22,366	26,215
母公司業主權益	185,099	159,167	149,202	149,446	153,228
負債及權益總計	386,841	383,471	381,007	394,234	411,956

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	246,793	247,964	280,245	301,285	316,754
營業成本	245,225	243,354	256,029	267,328	278,513
營業毛利淨額	1,568	4,610	24,216	33,957	38,241
營業費用	25,538	26,572	32,681	32,949	33,597
營業利益	-23,970	-21,962	-8,465	1,008	4,645
EBITDA	12,431	11,569	38,718	38,162	41,457
業外收入及支出	3,585	-1,635	7,861	1,786	1,885
稅前純益	-19,506	-21,682	-604	2,794	6,530
所得稅	1,467	-3,531	2,340	174	371
稅後純益	-21,101	-18,203	-3,064	2,553	6,092
稅後 EPS(元)	-2.75	-2.37	-0.40	0.33	0.79
完全稀釋 EPS**	-2.75	-2.37	-0.40	0.33	0.79

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 766.79【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 766.79 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-33.42%	0.47%	13.02%	7.51%	5.13%
營業毛利淨額	-98.27%	194.12%	425.26%	40.22%	12.62%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	360.72%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	138.58%

獲利能力分析(%)

毛利率	0.64%	1.86%	8.64%	11.27%	12.07%
EBITDA(%)	5.04%	4.67%	13.82%	12.67%	13.09%
營益率	-9.71%	-8.86%	-3.02%	0.33%	1.47%
稅後純益率	-8.55%	-7.34%	-1.09%	0.85%	1.92%
總資產報酬率	-5.45%	-4.75%	-0.80%	0.65%	1.48%
股東權益報酬率	-11.02%	-11.01%	-1.97%	1.64%	3.82%

償債能力檢視

負債比率(%)	50.52%	56.88%	59.18%	60.47%	61.24%
負債/淨值比(%)	102.10%	131.90%	145.00%	153.00%	158.00%
流動比率(%)	144.26%	152.48%	152.48%	152.48%	152.48%

其他比率分析

存貨天數	48.19	44.45	42.00	41.20	40.50
應收帳款天數	60.23	32.32	31.70	30.20	29.50

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	26,971	9,994	23,146	25,456	29,490
稅前純益	-19,506	-21,682	-604	2,794	6,530
折舊及攤銷	31,466	32,506	34,105	33,723	34,292
營運資金變動	29,893	-1,640	-3,586	170	-238
其他營運現金	-14,882	810	-6,769	-11,231	-11,094
投資活動現金	-31,913	-24,054	-33,809	-29,677	-29,941
資本支出淨額	-34,256	-24,493	-26,522	-30,000	-30,000
長期投資變動	3,006	-580	3,883	-500	-500
其他投資現金	-663	1,018	-11,170	823	559
籌資活動現金	2,354	18,367	-7,395	7,189	7,286
長借/公司債變動	31,550	24,990	-380	9,760	10,184
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-9,576	-6,134	-6,901	-2,310	-2,310
其他籌資現金	-19,620	-489	-114	-261	-588
淨現金流量	668	3,356	-15,523	2,967	6,835
期初現金	79,945	80,613	83,969	68,446	71,414
期末現金	80,613	83,969	68,446	71,414	78,249

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 14 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	70,110	63,346	59,477	74,328	77,748	68,692	67,840	77,605	83,931	71,908	71,346	80,685
營業成本	64,768	61,212	57,516	65,973	69,294	63,246	61,712	68,794	73,239	63,583	63,144	70,748
營業毛利淨額	5,342	2,134	1,962	8,355	8,454	5,446	6,128	8,811	10,692	8,325	8,202	9,937
營業費用	6,673	7,202	6,902	8,248	8,764	8,768	7,697	8,164	8,618	8,470	7,770	8,289
營業利益	-1,332	-5,068	-4,940	107	-310	-3,322	-1,569	648	2,074	-145	432	1,648
業外收入及支出	567	-292	1,625	179	-285	6,342	240	439	404	704	273	467
稅前純益	-765	-5,360	-3,315	286	-595	3,020	-1,329	1,086	2,478	559	706	2,116
所得稅	159	-3,953	260	520	328	1,232	0	50	104	20	99	123
稅後純益	-975	-1,510	-3,527	-231	-926	1,620	-1,290	1,023	2,342	478	646	1,980
最新股本	76,679	76,679	76,679	76,679	76,679	76,679	76,679	76,679	76,679	76,679	76,679	76,679
稅後EPS(元)	-0.13	-0.20	-0.46	-0.03	-0.12	0.21	-0.17	0.13	0.31	0.06	0.08	0.26

獲利能力(%)

毛利率(%)	7.62%	3.37%	3.30%	11.24%	10.87%	7.93%	9.03%	11.35%	12.74%	11.58%	11.50%	12.32%
營業利益率(%)	-1.90%	-8.00%	-8.31%	0.14%	-0.40%	-4.84%	-2.31%	0.83%	2.47%	-0.20%	0.61%	2.04%
稅後純益率(%)	-1.39%	-2.38%	-5.93%	-0.31%	-1.19%	2.36%	-1.90%	1.32%	2.79%	0.66%	0.91%	2.45%

QoQ(%)

營業收入淨額	10.72%	-9.65%	-6.11%	24.97%	4.60%	-11.65%	-1.24%	14.39%	8.15%	-14.32%	-0.78%	13.09%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	220.28%	N.A	N.A	281.10%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	128.13%	-77.44%	26.25%	199.81%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	128.90%	-79.61%	35.18%	206.64%

YoY(%)

營業收入淨額	40.97%	20.32%	16.19%	17.38%	10.89%	8.44%	14.06%	4.41%	7.95%	4.68%	5.17%	3.97%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	504.61%	N.A	N.A	N.A	154.54%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	280.24%	N.A	-81.49%	N.A	94.79%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-70.51%	N.A	93.51%

註1：稅後EPS以股本766.79億元計算

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。