

群創 (3481 TT) Innolux

4Q24 本業虧損金額擴大 面板業仍受景氣影響

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$17.0

收盤價 (2025/03/14) : NT\$15.6

隱含漲幅 : 9.0%

營收組成 (4Q24)

電視 33%、桌上型螢幕 4%、車用產品 25%、可攜式電腦 20%、手機及商用產品 18%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	17	17
2025年營收 (NT\$/十億)	223.3	218.6
2025年EPS	0.01	0.04

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

市值	NT\$124,630百萬元
外資持股比率	25.3%
董監持股比率	0.1%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$27.88
負債比	34.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	211,741	216,510	223,308	233,081
營業利益	-18,709	-7,919	-161	382
稅後純益	-18,643	6,473	67	887
EPS (元)	-2.01	0.81	0.01	0.11
EPS YoY (%)	--	--	-98.9	1228.3
本益比 (倍)	--	19.9	1866.0	140.5
股價淨值比 (倍)	0.6	0.5	0.6	0.6
ROE (%)	-7.7	2.8	0	0.4
現金殖利率 (%)	0	6.4%	0	0.4%
現金股利 (元)	0	1.00	0	0.06

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 營業淨損 43 億元，低於本中心估計淨損 8.8 億元；業外認列出售南科廠予台積電之利益使單季 EPS 為+1.13 元，由虧轉盈。

◆ 估計 1Q25 EPS 由虧損 0.14 元調整至虧損 0.06 元；主因 TV 價格微升，但 TV 以外應用動能不強。非顯示器產品短期貢獻有限。

◆ 面板廠採接單生產方式嚴控稼動率維價格；惟 2025 年面板產業仍受景氣影響而未有顯著需求增加；公司目前評價合理，給予持有評等。

4Q24 本業虧損金額擴大，惟一次性業外挹注使 EPS 轉正

4Q24 營業虧損金額擴大至淨損 43 億元，低於本中心預期淨損 8.8 億元，亦較前季淨損 8 億元再擴大；惟出售南科廠予台積電獲利 147 億元於此季認列，故 4Q24 EPS 為+1.13 元。4Q24 營收應用比重為 TV 33%(季減 2%)，車用 25%(季增 1%)，其餘以消費性產品筆電、桌上型電腦、平板電腦為主。2024 年營收年增 2%，營業淨損由 2023 年的 187 億收斂至 79 億元，加上業外後的全年 EPS 為 0.81 元，董事會通過配發現金股利 1.0 元。

轉往發展非顯示器產品發展，且活化現有資產

群創積極將舊世代產線轉往非顯示器產品，如車用及 X-Ray 感測器；前者成立子公司 CarUX，以 Tier 1 角色接單，具整體解決方案及軟體能力，2024 年獲利約為 0.2 億台幣，長期規劃至海外掛牌但細節未確定；後者為養生光電(6861 TT) 2024 年稅後淨利 0.4 億元，年增 549%；二者營運展望向上惟短期貢獻仍有限；此外，公司在 Micro LED 及 FOPLP 佈局有機會在未來貢獻營運。活化資產部份，4Q24 認列南科 D 廠區售予台積電約貢獻 EPS 1.5 元；此外，4Q24 宣布處份已停工的南京廠，約將貢獻獲利 14 億元，惟認列於財報時點尚不確定；閒置廠房及產能未來不排除再有出售動作。

2025 年產業未有顯著動能，維持其持有投資評等

本中心估計群創 2025 年 EPS 為 0.01 元，較先前估計 EPS 0.04 元下修，主要為研發費用提升而下調營益率 0.1 百分點；雖然 TV 應用占營收比重達 33%短期價格持穩，惟 IT 相關占營收比重約 1/2，整體市場僅以控制產能利用率穩定價格，但上升動能不強。本中心以 2025 年每股淨值與 0.6 倍目標本淨比給予目標價 17 元(與前次相同)。

營運分析

4Q24 本業為虧損且低於本中心預期；惟一次性業外挹注使 EPS 轉正至+1.13 元

群創 4Q24 營收 537 億元，季減 3%但年增 1%，毛利率/營益率 2.5%/-8%；營業淨損 43 億元，低於本中心估計淨損 8.8 億元，亦低於前季淨損 8 億元；該季出貨量季減 1%但且均價亦季減 1%，稼動率為 70-75%。惟出售南科廠予台積電獲利 147 億元於此季認列，故 4Q24 EPS 為+1.13 元。1Q25 因中美貿易戰提前備貨，以及中國大陸家電補貼，使 TV 拉貨動能較強，1 月及 2 月營收均較 12 月為高，預期 1Q25 營收 569 億元，季增 6%、年增 13%；毛利率/營益率為 7.9%/-0.9%，季增主因預估 1Q25 TV 價格上漲 3-5%且稼動率提升至 75-80%；EPS 為淨損 0.06 元，營業利益下調主因預期研發費用提升。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	53,404	55,473	53,684	-3.2%	0.5%	50,547	52,645	6.2%	2.0%
營業毛利	1,820	5,002	1,318	-73.6%	-27.6%	4,276	4,431	-69.2%	-70.2%
營業利益	-3,174	-790	-4,321	—	—	-883	-653	-	-
稅前利益	-2,944	730	9,730	1232%	—	-486	10,752	-	-9.5%
稅後淨利	-3,237	421	9,025	2042%	—	-700	9,191	-	-1.8%
調整後 EPS (元)	-0.35	0.05	1.13	2042%	—	-0.09	1.15	-	-1.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	3.4%	9.0%	2.5%	-6.6	-1.0	8.5%	8.4%	-6.0	-6.0
營業利益率	-5.9%	-1.4%	-8.0%	-6.6	-2.1	-1.7%	-1.2%	-6.3	-6.8
稅後純益率	-6.1%	0.8%	16.8%	16.1	22.9	-1.4%	17.5%	18.2	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24F	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	50,492	53,684	56,850	5.9%	12.6%	47,050	51,516	20.8%	10.4%
營業毛利	2,141	1,318	4,491	240.7%	109.7%	3,863	3,575	16.3%	25.6%
營業利益	-3,171	-4,321	-489	-	-	-1,137	-1,447	-	-
稅前利益	-3,714	9,730	-279	-	-	-907	-1,052	-	-
稅後淨利	-4,104	9,025	-474	-	-	-1,102	-1,142	-	-
調整後 EPS (元)	-0.51	1.13	-0.06	-	-	-0.14	0.41	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	4.2%	2.5%	7.9%	5.4	3.7	8.2%	6.9%	-0.3	1.0
營業利益率	-6.3%	-8.0%	-0.9%	7.2	5.4	-2.4%	-2.8%	1.6	1.9
稅後純益率	-8.1%	16.8%	-0.8%	-17.6	7.3	-2.3%	-2.2%	1.5	1.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

董事會通過現金股利 1.0 元，其中 0.25 元為資本公積配息

群創 2024 年 EPS 因業外而轉正，董事會通過配發 1 元現金股利，其中 0.75 元為盈餘分配，0.25 元為資本公積提撥；群創過去三年均減資退還現金方式予股東現金，股本已降至 798.9 億元。公司 2024 年營運為正現金流入，年底帳上現金為 553 億元，負債比 35%，配息無虞。

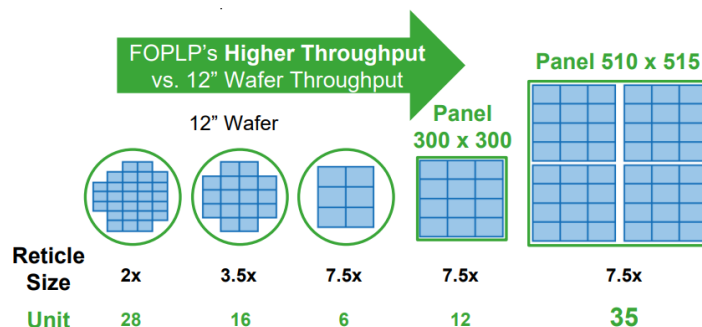
子公司 CarUX 以車用產品為主軸，長期規劃於海外掛牌

子公司 CarUX 事業占群創營收約 25%，其以 Tier 1 角色接車內顯示應用產品訂單，具整體解決方案及軟體能力，2024 年獲利為 0.2 億台幣，長期規劃至海外掛牌但細節未確定。CarUX 六年前開始推出的大型整合顯示器 (Large Information Display, LID)，2025 年亦展出的多項 HUE(Harmonious User Experience)和諧駕乘體驗解決方案，深耕 MicroLED 與 AM mini-LED 顯示技術；長期具成長動能。

發展 Micro LED 及 FOPLP，惟三年內貢獻尚不顯著

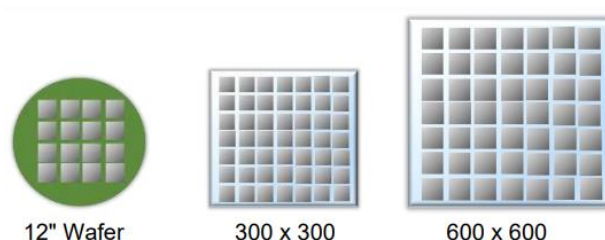
群創光電以自有 LTPS 背板驅動技術為核心，研發主動式矩陣(Active Matrix) AM microLED 顯示技術，自主開發四邊無縫拼接技術及無光罩圖形化技術，針對不同場域需求，佈局 RGB LED 顯示架構。FOPLP(扇出型面板級封裝；Fan-out Panel Level Package)以群創 3.5 代線舊廠房發展，以方型玻璃基板封裝 IC，可容納 6 個 12 吋晶圓，封裝速度為 7 倍；此外，在玻璃基板上直接拉線路可解決部份晶片發熱問題，適合高功率產品封裝。群創面板級 3D 封裝發展順序為 Chip-First 及 RDL-First 優先發展，TGV 仍待研發中，其中 1) Chip-First：I/O 數相對較少，線寬為 15*15，應用於 PMIC 及 RF；2) RDL-First：I/O 多且晶片尺寸變大，線寬為 5*5，用於 AI 及 HPC，3 年後有機會；3) TGV：仍需數年研發時間。預期 FOPLP 三年內占營收比重估計應低於 3%。

圖 3：More Efficient and Lower-Cost



資料來源：Innolux、元大投顧

圖 4：Cost Savings - Wafer vs. Panels



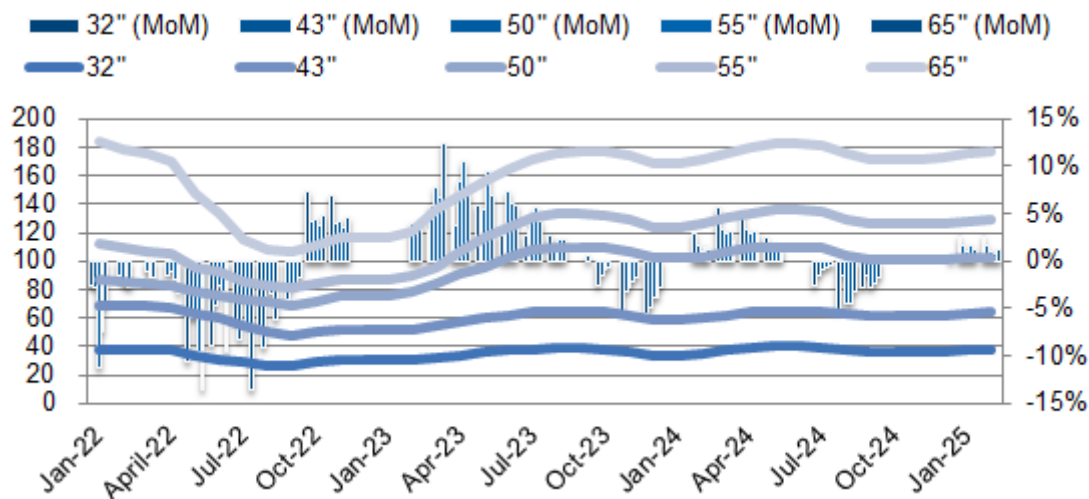
資料來源：Innolux、元大投顧

產業概況

2025 年 TV 面板報價連續第二個月上漲 1-3%，預期 3 月漲幅收斂

Omdia 最新報價顯示 2 月 TV 面板價格上漲 1-3%，符合先前預期主因美國關稅落實前的拉貨潮，以及中國家電舊換新補貼於 2025 年再延長有助電視需求，研調機構預估 3 月報價漲幅收斂。

圖 5：2 月 TV 面板報價上漲 1-3%

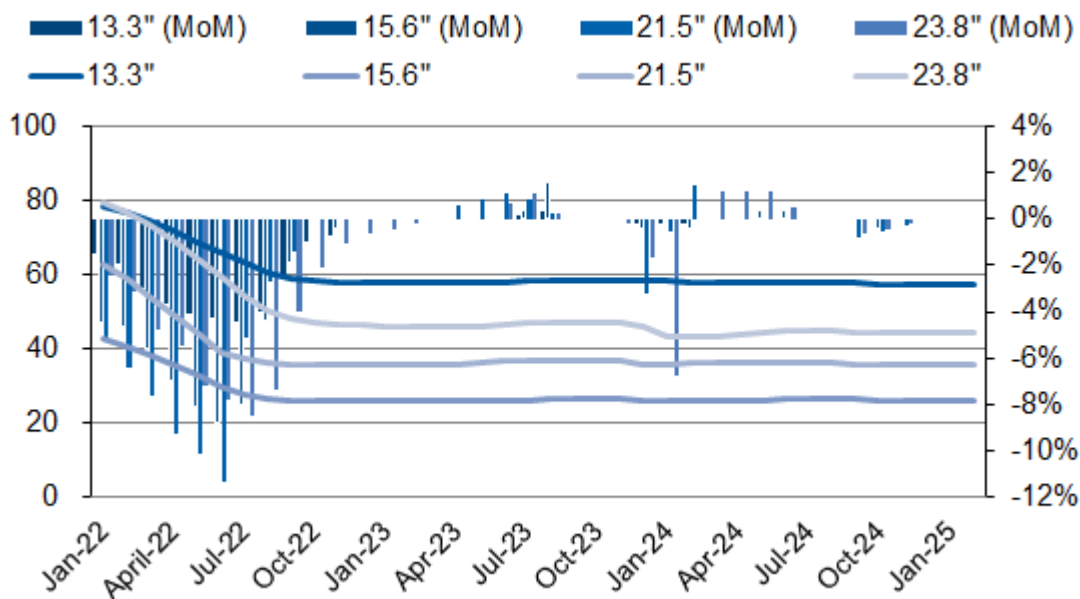


資料來源：Omdia、元大投顧

IT 面板報價連續第三個月持平，短期價格動能滯緩

2 月 IT(含 NB 與顯示器 Monitor)價格連續第三個月持平，符合研調機構預期，反映整體終端需求較平緩，IT 和 Monitor 面板備貨已於 4Q24 結束。

圖 6：2 月 IT (NB 與 Monitor)面板報價持平於前月



資料來源：Omdia、元大投顧

獲利調整與股票評價

2025 年僅微幅獲利，非面板佈局短期貢獻小，評價合理故維持持有評等

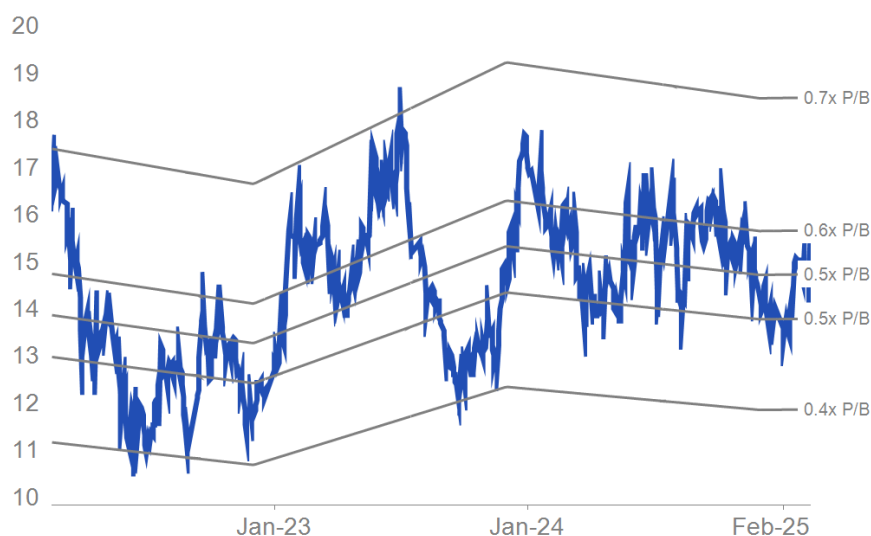
群創 4Q24 營業淨損金額再擴大，面板景氣並未明顯復甦；本中心估計群創 2025 年稅後淨利 0.67 億元，較先前估計淨利 2.8 億元下修，主要在研發費用的調升；雖然 TV 應用占營收比重達 33% 短期需求小幅提升，但 IT 相關占營收約 1/2，預期整體市場僅以控制產能利用率穩定價格。非面板領域佈局包含車用及 X-Ray 具動能但獲利規模小，而 Micro LED 及 FOPLP 發展具機會但在三年內亦對整體貢獻不顯著。本中心以 2025 年每股淨值以及 0.6 倍目標本淨比給予目標價 17 元(與前次相同)。

圖 7：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	216,510	213,408	223,308	218,551	1.5%	2.2%
營業毛利	14,173	17,124	21,059	20,637	-17.2%	2.0%
營業利益	-7,919	-4,480	-161	22	-	-
稅前利益	8,228	-1,988	848	1,062	-	-20.2%
稅後淨利	6,473	-3,265	67	281	-	-76.2%
調整後 EPS (元)	0.81	-0.36	0.01	0.04	-	-76.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	6.5%	8.0%	9.4%	9.4%	-1.5	0.0
營業利益率	-3.7%	-2.1%	-0.1%	0.0%	-1.6	-0.1
稅後純益率	3.0%	-1.5%	0.0%	0.1%	4.5	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 9：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
群創	3481 TT	持有-超越同業	15.6	3,776	0.81	0.01	0.11	19.9	1866.0	140.5	--	(98.9)	1228.3
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	9010.0	3,094	(3026.1)	383.3	857.5	--	23.5	10.5	--	--	123.7
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.4	22,264	0.1	0.3	0.3	30.4	17.7	13.4	124.4	71.7	32.0
TCL	000100 CH	未評等	4.7	12,170	0.1	0.4	0.5	41.7	13.3	10.3	(4.8)	212.7	29.5
SHARP	6753 JP	未評等	960.0	4,204	(15.9)	31.7	58.4	--	30.3	16.5	--	--	84.0
國外同業平均					(760.5)	103.9	229.2	36.0	21.2	12.7	59.8	142.2	67.3
國內同業													
佳世達	2352 TT	未評等	31.5	1,827	1.5	2.1	2.1	21.8	15.3	15.1	(4.3)	42.3	1.5
友達	2409 TT	持有-超越同業	15.3	3,470	(0.4)	(0.3)	0.4	--	--	36.4	--	--	--
國內同業平均					0.5	0.9	1.3	21.8	15.3	25.8	(4.3)	42.3	1.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 10：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
群創	3481 TT	持有-超越同業	15.6	3,776	2.8	0	0.4	29.01	27.88	27.99	0.5	0.6	0.6
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	9010.0	3,094	(18.5)	1.6	3.6	14910.3	14083.4	14784.7	0.6	0.6	0.6
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.4	22,264	4.6	7.1	8.0	3.5	3.7	4.0	1.2	1.2	1.1
TCL	000100 CH	未評等	4.7	12,170	5.2	10.5	12.7	2.9	3.0	3.2	1.7	1.6	1.5
SHARP	6753 JP	未評等	960.0	4,204	(2.9)	12.1	21.0	373.8	243.8	305.7	2.6	3.9	3.1
國外同業平均					(2.9)	7.8	11.3	3822.6	3583.5	3774.4	1.5	1.8	1.6
國內同業													
佳世達	2352 TT	未評等	31.5	1,827	5.4	7.7	5.6	18.9	20.4	--	1.7	1.6	--
友達	2409 TT	持有-超越同業	15.3	3,470	(1.8)	(1.3)	2.2	20.0	19.3	18.7	0.8	0.8	0.8
國內同業平均					1.8	3.2	3.9	19.5	19.8	18.7	1.2	1.2	0.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

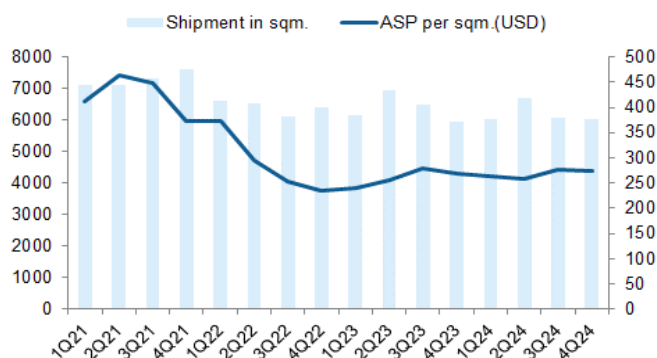
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	50,492	56,861	55,473	53,684	56,850	56,362	55,680	54,416	216,510	223,308
銷貨成本	(48,351)	(51,150)	(50,471)	(52,366)	(52,359)	(50,883)	(49,956)	(49,051)	(202,337)	(202,249)
營業毛利	2,141	5,711	5,002	1,318	4,491	5,478	5,724	5,365	14,173	21,059
營業費用	(5,312)	(5,347)	(5,793)	(5,640)	(4,980)	(5,230)	(5,430)	(5,580)	(22,092)	(21,220)
營業利益	(3,171)	364	(790)	(4,321)	(489)	248	294	(215)	(7,919)	(161)
業外利益	(543)	1,118	1,521	14,051	210	345	189	265	16,147	1,009
稅前純益	(3,714)	1,482	730	9,730	(279)	593	483	50	8,228	848
所得稅費用	(381)	(298)	(236)	(585)	(200)	(200)	(200)	(200)	(1,501)	(800)
少數股東權益	9	53	73	120	(5)	(5)	(5)	(5)	254	(19)
歸屬母公司稅後純益	(4,104)	1,131	421	9,025	(474)	398	288	(145)	6,473	67
調整後每股盈餘(NT\$)	(0.51)	0.14	0.05	1.06	(0.06)	0.05	0.04	(0.02)	0.81	0.01
調整後加權平均股數(百萬股)	7,989	7,989	7,989	7,989	7,989	7,989	7,989	7,989	7,989	7,989
重要比率										
營業毛利率	4.2%	10.0%	9.0%	2.5%	7.9%	9.7%	10.3%	9.9%	6.6%	9.4%
營業利益率	-6.3%	0.6%	-1.4%	-8.0%	-0.9%	0.4%	0.5%	-0.4%	-3.7%	-0.1%
稅前純益率	-7.4%	2.6%	1.3%	18.1%	-0.5%	1.1%	0.9%	0.1%	3.8%	0.4%
稅後純益率	-8.1%	2.0%	0.8%	16.8%	-0.8%	0.7%	0.5%	-0.3%	3.0%	0
有效所得稅率	--	20.1%	32.3%	6.0%	--	33.7%	41.4%	400.0%	18.2%	94.3%
季增率(%)										
營業收入	-5.5%	12.6%	-2.4%	-3.2%	5.9%	-0.9%	-1.2%	-2.3%		
營業利益	--	--	--	--	--	--	18.3%	--		
稅後純益	--	--	-62.7%	2042.3%	--	--	-27.7%	--		
調整後每股盈餘	--	--	-62.7%	2042.3%	--	--	-27.7%	--		
年增率(%)										
營業收入	10.7%	3.2%	-3.8%	0.5%	12.6%	-0.9%	0.4%	1.4%	2.3%	3.1%
營業利益	--	--	--	--	--	-31.8%	--	--	--	--
稅後純益	--	--	--	--	--	-64.8%	-31.7%	--	--	-99.0%
調整後每股盈餘	--	--	--	--	--	-64.8%	-31.7%	--	--	-99.0%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

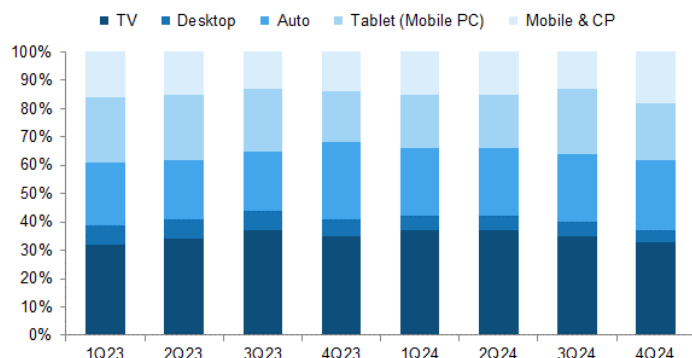
群創光電屬鴻海集團，其成立於 2003 年，且於 2010 年 3 月由群創光電、奇美電子、統寶光電合併，並保留奇美電子為名，成為全球面板廠業大廠之一；而後為了區隔於 2012 年 12 年更名為群創光電。公司產品包含大/中/小尺寸 LCD 面板以及觸控面板的一條龍顯示器產品，依應用領域區分營收占比於 1Q24 為電視(37%)、桌上型螢幕(5%)、車用(24%)、可攜式電腦(19%)、手機及商用產品(15%)。群創現有位於竹南與台南共計 14 座 TFT-LCD 與 3 座觸控面板廠，另有海外模組廠設於中國寧波、南京、佛山、上海等地。

圖 12：產品均價及出貨面積



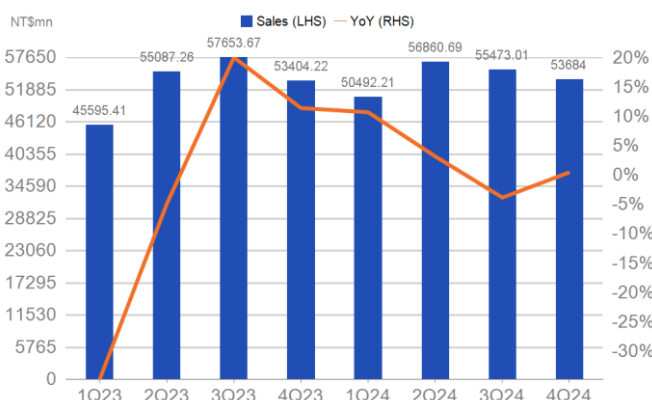
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



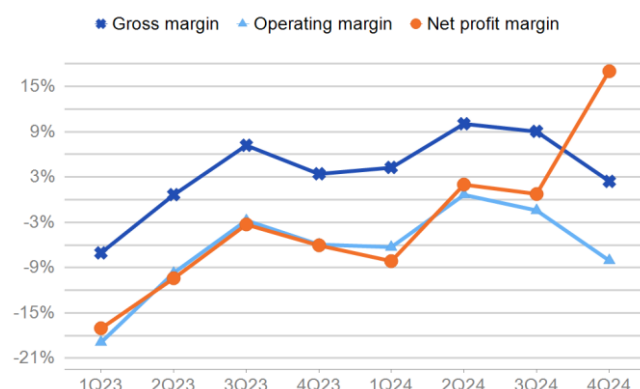
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



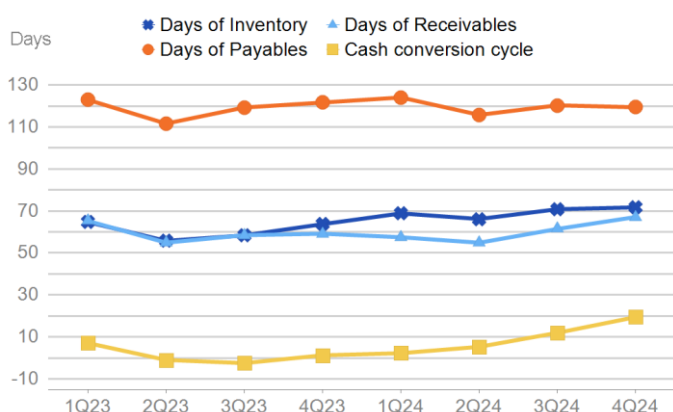
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



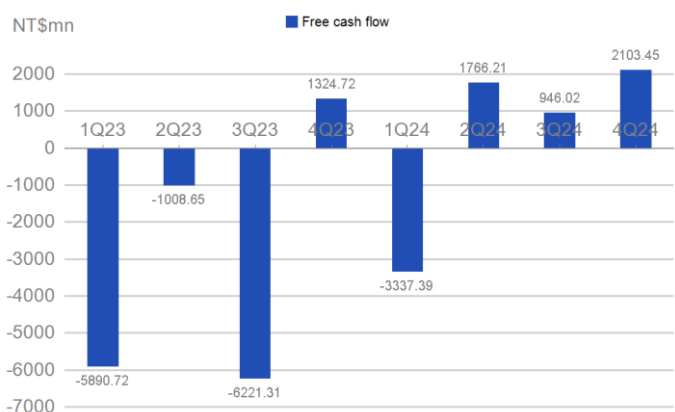
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- **ESG 總分：** 群創整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在電子零組件行業的公司中排名也領先同業。
- **在 ESG 議題上的曝險：** 群創的整體曝險屬於低等水準，略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)、商業道德等。
- **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 群創在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 揭露，並積極檢視水資源、用電量等能源指標，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	15.6
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.5
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	59.7
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	6

資料來源：Sustainalytics (2025/3/15)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10) 低 (10-20) 中 (20-30) 高 (30-40) 極高 (40+)

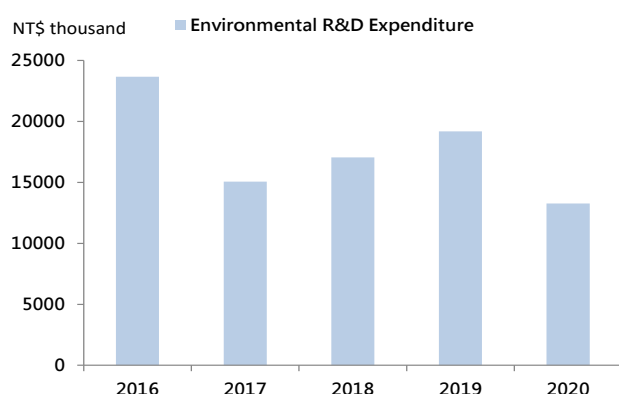
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

註 4：執行力分數評級：

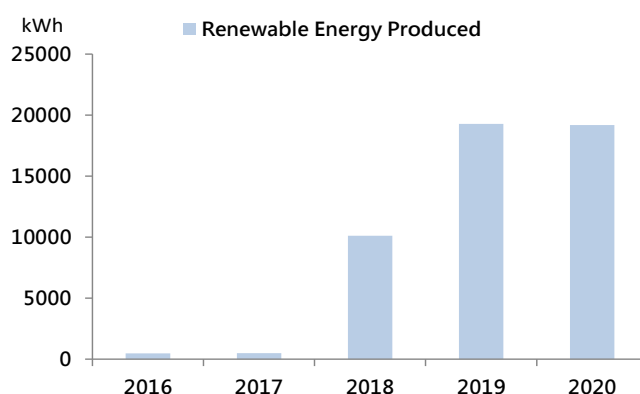
弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 19：環境相關 R&D 支出



資料來源：公司資料、Reuters

圖 20：再生能源產量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	68,491	50,513	55,289	56,251	66,707
存貨	35,917	37,151	42,447	42,541	44,141
應收帳款及票據	33,592	30,015	36,606	36,610	38,634
其他流動資產	27,302	15,972	19,079	19,079	19,079
流動資產	165,302	133,650	153,420	154,480	168,560
採用權益法之投資	1,537	704	943	943	943
固定資產	157,534	149,253	136,188	125,220	114,278
無形資產	17,511	17,542	17,635	17,491	17,347
其他非流動資產	41,858	56,381	49,902	49,902	49,902
非流動資產	218,440	223,880	204,668	193,556	182,470
資產總額	383,742	357,530	358,088	348,036	351,030
應付帳款及票據	36,774	40,384	44,149	43,272	45,580
短期借款	425	170	3,097	3,097	3,097
什項負債	55,524	47,005	50,037	50,037	50,037
流動負債	92,723	87,559	97,283	96,406	98,714
長期借款	26,838	31,978	20,988	20,988	20,988
其他負債及準備	11,186	9,109	6,276	6,276	6,276
長期負債	38,024	41,086	27,265	27,265	27,265
負債總額	130,747	128,645	124,547	123,670	125,978
股本	95,565	90,786	90,788	90,788	90,788
資本公積	103,312	103,469	105,920	105,920	105,920
保留盈餘	59,766	41,131	49,425	40,413	41,262
什項權益	(6,168)	(7,261)	(14,362)	(14,362)	(14,362)
歸屬母公司之權益	252,475	228,125	231,771	222,759	223,609
非控制權益	520	760	1,769	1,769	1,769
股東權益總額	252,995	228,885	233,541	224,529	225,378

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	(27,915)	(18,599)	6,727	48	868
折舊及攤提	32,458	30,773	31,150	31,061	31,034
本期營運資金變動	13,286	5,621	(8,122)	(975)	(1,316)
其他營業資產及負債變動	(19,812)	(8,240)	(12,222)	0	0
營運活動之現金流量	(1,983)	9,556	17,533	30,134	30,587
資本支出	(21,048)	(21,352)	(16,055)	(20,093)	(20,093)
本期長期投資變動	94	(833)	17,666	0	0
其他資產變動	94,256	(2,192)	1,640	0	0
投資活動之現金流量	73,302	(24,377)	3,251	(20,093)	(20,093)
股本變動	(10,032)	(4,778)	0	0	0
本期負債變動	(8,614)	3,753	(7,875)	0	0
現金增減資	(10,032)	(4,756)	(10,889)	0	0
支付現金股利	(11,088)	--	0	(9,079)	(38)
其他調整數	7,901	2,820	1,288	0	0
融資活動之現金流量	(31,863)	(2,960)	(17,476)	(9,079)	(38)
匯率影響數	368	(197)	1,467	0	0
本期產生現金流量	39,823	(17,978)	4,776	962	10,456
自由現金流量	(23,031)	(11,796)	1,478	10,041	10,494

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	223,716	211,741	216,510	223,308	233,081
銷貨成本	(230,622)	(208,632)	(202,337)	(202,249)	(210,829)
營業毛利	(6,906)	3,109	14,173	21,059	22,252
營業費用	(24,759)	(21,818)	(22,092)	(21,220)	(21,870)
推銷費用	(3,565)	(2,519)	(2,193)	(2,350)	(2,430)
研究費用	(13,045)	(12,012)	(12,407)	(11,600)	(12,200)
管理費用	(8,148)	(7,287)	(7,492)	(7,270)	(7,240)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	(31,665)	(18,709)	(7,919)	(161)	382
利息收入	1,589	2,508	2,352	1,970	2,320
利息費用	(916)	(1,705)	(821)	(1,595)	(1,667)
利息收入淨額	674	803	1,532	375	653
投資利益(損失)淨額	(10)	34	189	0	0
匯兌損益	5,795	1,230	782	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(1,016)	279	13,644	634	634
稅前純益	(26,222)	(16,363)	8,228	848	1,668
所得稅費用	(1,692)	(2,236)	(1,501)	(800)	(800)
少數股權淨利	75	44	254	(19)	(19)
歸屬母公司之稅後純益	(27,990)	(18,643)	6,473	67	887
稅前息前折舊攤銷前淨利	7,151	16,115	23,231	30,900	31,416
調整後每股盈餘 (NT\$)	(2.76)	(2.01)	0.81	0.01	0.11

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	(36.1)	(5.3)	2.3	3.1	4.4
營業利益	--	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	(92.8)	125.4	44.2	33.0	1.7
稅後純益	--	--	--	(99.3)	1708.3
調整後每股盈餘	--	--	--	(98.9)	1228.3
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	(3.1)	1.5	6.6	9.4	9.6
營業利益率	(14.2)	(8.8)	(3.7)	(0.1)	0.2
稅前息前淨利率	(12.1)	(8.5)	(3.7)	(0.1)	0.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	3.2	7.6	10.7	13.8	13.5
稅前純益率	(11.7)	(7.7)	3.8	0.4	0.7
稅後純益率	(12.5)	(8.8)	3.1	0	0.4
資產報酬率	(6.6)	(5.0)	1.9	0	0.3
股東權益報酬率	(10.0)	(7.7)	2.8	0	0.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	51.7	56.2	53.3	55.1	55.9
淨負債權益比(%)	(16.3)	(8.0)	(13.4)	(14.3)	(18.9)
利息保障倍數 (倍)	(27.6)	(8.6)	11.0	1.5	2.0
流動比率 (%)	178.3	152.6	157.7	160.2	170.8
速動比率 (%)	137.6	108.7	114.1	116.1	126.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(41,227)	(18,365)	(31,203)	(32,165)	(42,621)
調整後每股淨值 (NT\$)	26.42	25.13	29.01	27.88	27.99
評價指標 (倍)					
本益比	--	--	19.9	1866.0	140.5
股價自由現金流量比	--	--	84.3	12.4	11.9
股價淨值比	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	17.4	7.7	5.4	4.0	4.0
股價營收比	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

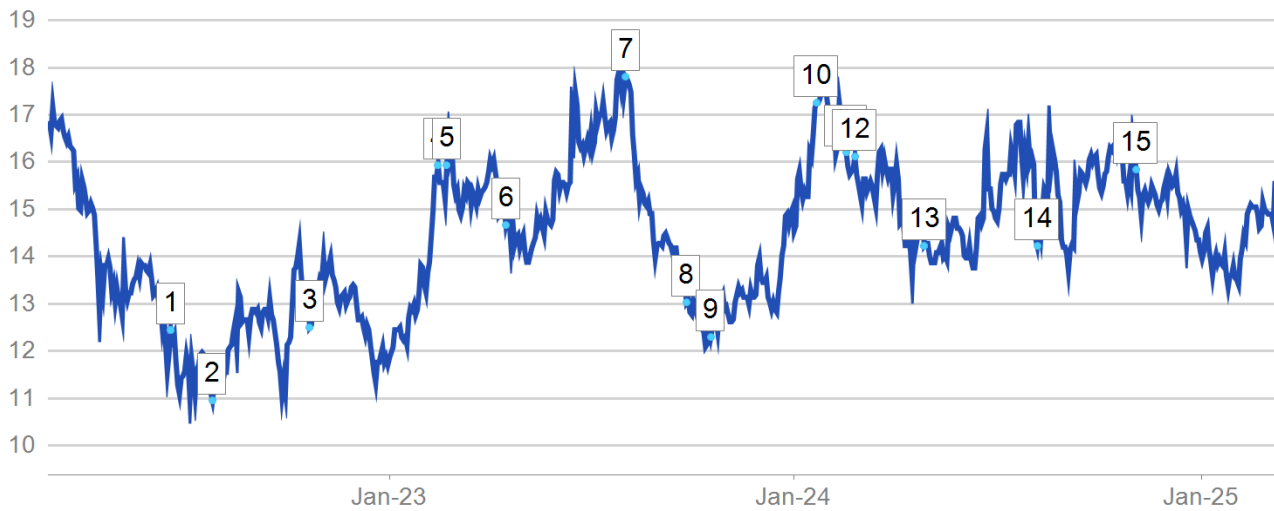
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

群創 (3481 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.