

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	17.70 元
目標價	
3 個月	19.70 元
12 個月	19.70 元

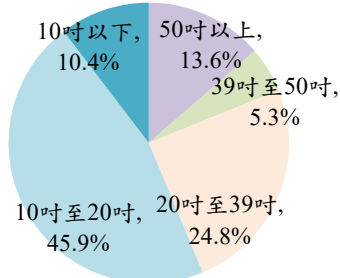
## 近期報告日期、評等及前日股價

10/27/2022	中立	17.15
07/29/2022	中立	13.25
04/27/2022	中立	17.00
03/10/2022	區間操作	21.05
02/14/2022	中立	21.60

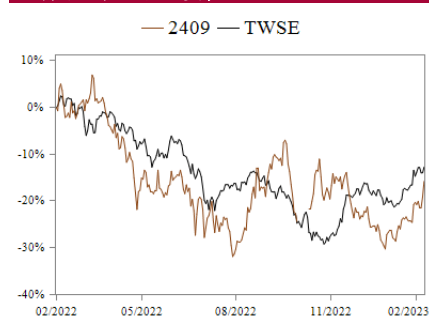
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	76,994
市值(億元)	1,363
目前每股淨值(元)	25.53
外資持股比(%)	25.70
投信持股比(%)	0.92
董監持股比(%)	7.09
融資餘額(張)	89,757
現金股息配發率(F)(%)	0.00

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 友達(2409 TT)

## 區間操作

1Q23 有機會成為 2023 年營運谷底，評等調整至區間操作。

**投資建議：**雖然預估 1Q23 友達面板產品線 ASP 將隨低階產品線營收比重降低而提高，但出貨面積仍受到多數消費性電子產品線淡季效應影響而減少，營收展望不及 4Q22。然而，TV 面板庫存已回到健康水準，若 IT 面板高庫存狀況得以持續改善，1Q23 有機會成為 2023 年營運谷底，故群益將友達の投資建議由中立調整至區間操作。

**4Q22 業績轉佳：**4Q22 友達面板產品的出貨面積增加至 432.2 萬平方公尺，QoQ+11.51%，主要係受惠於電視品牌廠急單挹注，加上能源產品(營收來自銷售太陽能模組、EPC 工程款等)營運狀況佳，4Q22 友達の營收增加至 526.48 億元，QoQ+5.86%。

4Q22 友達の產能利用率提高至 60%(3Q22 為 50%)，帶動毛利率表現較 3Q22 改善，即使業外表現不及 3Q22，但 4Q22 稅後虧損 102.08 億元，仍低於 3Q22 的 104.25 億元。

**TV 面板庫存已回到健康水準：**觀察各重要面板終端應用的市況，首先，在電視的部分，美國市況仍正向，已連續數個月出貨量正成長；新興市場需求則受惠於先前舉辦的世界盃足球賽刺激而轉佳；不過，中國市場 2H22 需求受到封控動作影響，包括「雙十一」等促銷動作的成效均低於預期，惟近期管制措施鬆綁，後續需求是否隨之回升則尚待觀察。整體而言，品牌、通路業者的電視庫存已在健康水準。

其次，在筆記型電腦、螢幕的部分，先前考量缺櫃、塞港而建立的高庫存為品牌、通路業者的沉重負擔，2H22 品牌、通路業者積極促銷但成效並不顯著，即使庫存水準較 1H22 降低，但 1H23 仍須持續去化，預估市場需求須待 2H23 方得以回歸正常季節性變動。

(百萬元)	2021	2022F	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	370,685	246,793	230,318	93,034	81,528	62,884	49,732	52,648	50,184	56,307	63,694	60,133
營業毛利淨額	90,768	1,568	-6,778	17,602	11,694	1,725	-7,264	-4,587	-4,648	-2,774	539	104
營業利益	63,076	-23,970	-28,277	10,346	5,298	-4,645	-13,715	-10,909	-9,983	-8,151	-4,893	-5,250
稅後純益	61,331	-21,102	-26,626	10,655	5,164	-5,632	-10,426	-10,208	-9,803	-7,669	-4,076	-5,077
稅後 EPS(元)	7.97	-2.74	-3.46	1.38	0.67	-0.73	-1.35	-1.33	-1.27	-1.00	-0.53	-0.66
毛利率(%)	24.49%	0.64%	-2.94%	18.92%	14.34%	2.74%	-14.61%	-8.71%	-9.26%	-4.93%	0.85%	0.17%
營業利益率(%)	17.02%	-9.71%	-12.28%	11.12%	6.50%	-7.39%	-27.58%	-20.72%	-19.89%	-14.48%	-7.68%	-8.73%
稅後純益率(%)	16.55%	-8.55%	-11.56%	11.45%	6.33%	-8.96%	-20.96%	-19.39%	-19.53%	-13.62%	-6.40%	-8.44%
營業收入 YoY/QoQ(%)	36.81%	-33.42%	-6.68%	-6.08%	-12.37%	-22.87%	-20.91%	5.86%	-4.68%	12.20%	13.12%	-5.59%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	1,716.49%	N.A	N.A	-44.82%	-51.53%	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 769.94 億元計算。

2023 年 2 月 9 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

友達在企业溫室氣體排放量減量計畫主要有四，一、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；二、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；三、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；四、號召關鍵供應商投入減碳。關鍵供應商將承諾完成溫室氣體盤查及建立 ISO 50001 能源管理系統。

至於友達在碳能源管理相關目標主要有三，首先，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%；其次，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；最後，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。

## 受惠於電視品牌廠急單，4Q22 業績轉佳：

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，營收比重較高的出貨尺寸為 10 吋至 20 吋、20 吋至 39 吋、50 吋以上，終端應用領域主要則為耕耘較久的電視、螢幕、Mobile PC and device (包括 NB、平板電腦、手機等)，然而，近幾年友達也將較多研發、行銷資源投入 Automotive and Solution、PID and general display (包括公共顯示器、工業電腦、ATM、POS、大型遊戲機台、醫療設備等) 領域，營收比重逐年提高。此外，友達亦將營運觸角擴及系統暨解決方案、能源事業等非 TFT-LCD 面板領域，惟目前營收比重約 10% 左右。

現階段友達の長線營運策略為「雙軸轉型+1」，其中，雙軸轉型的重點有二，(1) 集中資源發展高階、高附加價值的面板產品線 (Go Premium)，且重心在於持續佈局次世代顯示技術，並建立完整上下游生態鏈，(2) 以顯示器技術為核心，並結合 AIoT 應用，提供各種垂直領域之解決方案 (Go Vertical)。

至於友達另一重點營運策略則為「智慧投資」，重點為經營 4+1 場域 (4 係指智慧零售、智慧醫療、智慧娛樂、智慧交通等 4 個「外場域」，以及友達本身即為一龐大的智慧製造「內場域」)，以及藉由投資、併購、結盟等方式建構軟硬體、系統、使用者經驗等相關生態圈。群益認為，面臨中國同業龐大產能規模的威脅，友達此一長線營運策略確有助於在激烈競爭的產業環境中提高業績穩定性。

現階段友達針對面板產業不景氣的因應之道主要有三，(1) 降低庫存水準，減少積壓資金，(2) 嚴控資本支出 (暫停后里 8.5 代線建廠動作)，(3) 減少原材料成本、費用支出。

4Q22 友達面板產品的出貨面積增加至 432.2 萬平方公尺，QoQ+11.51%，主要係受惠於電視品牌廠急單挹注，加上能源產品 (營收來自銷售太陽能模組、EPC 工程款等) 營運狀況佳，4Q22 友達の營收增加至 526.48 億元，QoQ+5.86%。不過，4Q22 友達面板產品的 ASP 低於 3Q22，原因除前述電視品牌廠的急單多數為低階 TV 面板外，筆記型電腦品牌廠拉貨以低階 NB 面板為主亦為關鍵。

再觀察 4Q22 友達出貨結構，TV 面板的營收增加至 68.44 億元，QoQ+25.11%，動能來自電視品牌廠急單，相關營收比重由 3Q22 的 11% 提高至 4Q22 的 13%，此亦反應於 39 吋以上面板產品線合計的營收比重由 3Q22 的 15% 提高至 4Q22 的 18%。

表一、近期友達產品線各主要終端應用的營收比重

(營收比重)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
TV	17%	16%	11%	<b>13%</b>
Monitor	16%	17%	12%	<b>11%</b>
Mobile PC and device	33%	24%	28%	<b>24%</b>
Auto. and Solutions	9%	14%	17%	<b>17%</b>
PID & general display	14%	14%	15%	<b>14%</b>
others	11%	15%	17%	<b>21%</b>

資料來源：友達，群益投顧彙整

然而，Mobile PC and device 的營收比重由 3Q22 的 28% 降低至 4Q22 的 24%，10 吋至 20 吋產品線的營收比重由 3Q22 的 49% 降低至 4Q22 的 46%，原因均在於 NB 面板需求降溫且配合客戶以供應低階產品為主。至於 others 產品線由 3Q22 的 17% 提高至 4Q22 的 21%，關鍵則在於能源產品。

表二、近期友達各主要出貨尺寸的營收比重

(營收比重)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
50吋以上	16%	14%	11%	<b>12%</b>
39吋至50吋	5%	6%	4%	<b>6%</b>
20吋至39吋	24%	28%	23%	<b>24%</b>
10吋至20吋	47%	42%	49%	<b>46%</b>
10吋以下	8%	10%	13%	<b>12%</b>

資料來源：友達，群益投顧彙整

4Q22 友達の產能利用率提高至 60% (3Q22 為 50%)，帶動毛利率表現較 3Q22 改善 (3Q22、4Q22 分別為 -14.61%、-8.71%)，即使業外表現不及 3Q22 (3Q22 認列投資利益、補助款收入 13.01 億元、9.07 億元)，但 4Q22 稅後虧損 102.08 億元，仍低於 3Q22 的 104.25 億元。

## TV 面板庫存已在健康水準，但 IT 面板則仍須面臨庫存去化壓力：

觀察面板市場供需狀況，多數面板廠 2Q~4Q22 連續 3 季壓低產能利用率，整體市場供給得以控制，然而，在需求的部份，TV 面板需求受惠於電視品牌廠年底假期促銷相關訂單而轉佳，惟買氣並未延續至 1H23；至於 IT 面板需求則持續受到部分品牌、通路業者先前考量缺櫃、塞港而建立的高庫存影響，且預估 1H23 仍須面臨庫存去化壓力。

再觀察各重要面板終端應用的市況，首先，在電視的部分，美國市況仍正向，已連續數個月出貨量正成長；新興市場需求則受惠於先前舉辦的世界盃足球賽刺激而轉佳；不過，中國市場 2H22 需求受到封控動作影響，包括「雙十一」等促銷動作的成效均低於預期，惟近期管制措施鬆綁，後續需求是否隨之回升則尚待觀察。整體而言，品牌、通路業者的電視庫存已在健康水準。

其次，在筆記型電腦、螢幕的部分，先前考量缺櫃、塞港而建立的高庫存為品牌、通路業者的沉重負擔，2H22 品牌、通路業者積極促銷但成效並不

2023 年 2 月 9 日

顯著，即使庫存水準較 1H22 降低，但 1H23 仍須持續去化，預估市場需求須待 2H23 方得以回歸正常季節性變動。最後，現階段需求仍穩定挹注的終端應用包括車用、醫療等，然而，群益認為，能否延續至 2023 年則尚待觀察。

**若 IT 面板高庫存狀況得以持續改善，1Q23 有機會成為 2023 年營運谷底，故群益將友達的投資建議由中立調整至區間操作：**

雖然預估 1Q23 友達面板產品線 ASP 將隨低階產品線營收比重降低而提高，但出貨面積仍受到多數消費性電子產品線淡季效應影響而減少，營收展望不及 4Q22。然而，TV 面板庫存已回到健康水準，若 IT 面板高庫存狀況得以持續改善，1Q23 有機會成為 2023 年營運谷底，故群益將友達的投資建議由中立調整至區間操作。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整



2023 年 2 月 9 日

## 資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>資產總計</b>	397,638	407,270	424,811	398,148	375,936
流動資產	143,200	168,318	192,026	196,623	200,476
現金及約當現金	80,450	90,275	79,945	92,881	89,148
應收帳款與票據	32,087	46,795	61,573	62,838	64,626
存貨	23,460	26,753	34,489	35,383	36,070
採權益法之投資	5,999	19,464	25,447	11,905	511
不動產、廠房設備	206,735	185,480	171,222	172,722	174,222
<b>負債總計</b>	<b>209,661</b>	<b>213,480</b>	<b>186,845</b>	<b>190,779</b>	<b>195,197</b>
流動負債	90,528	98,338	123,755	126,717	129,200
應付帳款及票據	51,258	54,812	63,400	65,595	66,918
非流動負債	119,133	115,142	63,090	61,866	62,479
<b>權益總計</b>	187,977	193,790	237,966	207,369	180,738
普通股股本	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242
保留盈餘	22,904	30,258	80,670	50,072	23,442
母公司業主權益	176,672	182,805	231,787	201,061	174,435
<b>負債及權益總計</b>	<b>397,638</b>	<b>407,270</b>	<b>424,811</b>	<b>398,148</b>	<b>375,936</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>營業活動現金</b>	20,731	25,747	104,721	15,755	11,521
稅前純益	-19,845	2,788	66,407	-19,506	-26,631
折舊及攤銷	36,258	35,398	33,665	33,960	34,254
營運資金變動	10,802	-14,448	-13,926	37	-1,152
其他營運現金	-6,484	2,009	18,576	1,265	5,050
<b>投資活動現金</b>	-28,112	-17,708	-30,350	-16,782	-16,829
資本支出淨額	-29,376	-15,477	-15,028	-15,000	-15,000
長期投資變動	1,160	-2,220	-14,698	-2,000	-2,000
其他投資現金	104	-11	-624	218	171
<b>籌資活動現金</b>	20,742	2,704	-83,470	-15,037	-5,425
長借/公司債變動	26,501	4,791	-62,930	-1,223	612
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-4,812	0	-2,851	-9,624	0
其他籌資現金	-947	-2,087	-17,690	-4,189	-6,038
<b>淨現金流量</b>	11,286	9,825	-10,330	-16,064	-10,733
<b>期初現金</b>	69,163	80,450	90,275	79,945	63,881
<b>期末現金</b>	80,450	90,275	79,945	63,881	53,148

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>營業收入淨額</b>	268,792	270,955	370,685	246,793	230,318
營業成本	268,336	248,190	279,917	245,225	237,096
<b>營業毛利淨額</b>	456	22,765	90,768	1,568	-6,778
營業費用	20,924	20,682	27,692	25,538	21,498
<b>營業利益</b>	-20,468	2,083	63,076	-23,970	-28,277
<b>EBITDA</b>	18,779	40,519	101,712	13,064	7,639
業外收入及支出	623	705	3,331	4,464	1,646
稅前純益	-19,845	2,788	66,407	-19,506	-26,631
所得稅	1,755	-120	2,948	1,467	0
稅後純益	-19,185	3,376	61,331	-21,102	-26,626
稅後 EPS(元)	-2.49	0.44	7.97	-2.74	-3.46
完全稀釋 EPS**	-2.49	0.44	7.97	-2.74	-3.46

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 769.94【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 769.94 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	-12.63%	0.80%	36.81%	-33.42%	-6.68%
營業毛利淨額	-98.38%	4893.02%	298.71%	-98.27%	N.A
營業利益	N.A	N.A	2928.05%	N.A	N.A
稅後純益	N.A	N.A	1716.49%	N.A	N.A

## 獲利能力分析(%)

毛利率	0.17%	8.40%	24.49%	0.64%	-2.94%
EBITDA(%)	6.99%	14.95%	27.44%	5.29%	3.32%
營益率	-7.61%	0.77%	17.02%	-9.71%	-12.28%
稅後純益率	-7.14%	1.25%	16.55%	-8.55%	-11.56%
總資產報酬率	-4.82%	0.83%	14.44%	-5.30%	-7.08%
股東權益報酬率	-10.21%	1.74%	25.77%	-10.18%	-14.73%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	52.73%	52.42%	43.98%	47.92%	51.92%
負債/淨值比(%)	111.54%	110.16%	78.52%	92.00%	108.00%
流動比率(%)	158.18%	171.16%	155.17%	155.17%	155.17%

## 其他比率分析

存貨天數	33.85	36.92	39.93	52.00	55.00
應收帳款天數	53.97	53.13	53.35	92.00	101.00

2023 年 2 月 9 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F
營業收入淨額	99,055	93,034	81,528	62,884	49,732	52,648	50,184	56,307	63,694	60,133	58,341	65,213
營業成本	71,642	75,432	69,834	61,160	56,996	57,235	54,832	59,081	63,155	60,028	58,107	62,003
營業毛利淨額	27,413	17,602	11,694	1,725	-7,264	-4,587	-4,648	-2,774	539	104	234	3,210
營業費用	6,987	7,257	6,396	6,370	6,450	6,322	5,336	5,377	5,432	5,354	5,562	5,611
營業利益	20,427	10,346	5,298	-4,645	-13,715	-10,909	-9,983	-8,151	-4,893	-5,250	-5,329	-2,401
業外收入及支出	464	1,711	716	1,002	2,313	433	193	401	801	251	243	416
稅前純益	20,891	12,057	6,015	-3,643	-11,401	-10,476	-9,790	-7,750	-4,091	-4,999	-5,086	-1,984
所得稅	927	266	840	2,054	-912	-515	0	0	0	0	0	0
稅後純益	19,310	10,655	5,164	-5,632	-10,426	-10,208	-9,803	-7,669	-4,076	-5,077	-5,099	-1,904
最新股本	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994
稅後EPS(元)	2.51	1.38	0.67	-0.73	-1.35	-1.33	-1.27	-1.00	-0.53	-0.66	-0.66	-0.25

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	27.68%	18.92%	14.34%	2.74%	-14.61%	-8.71%	-9.26%	-4.93%	0.85%	0.17%	0.40%	4.92%
營業利益率(%)	20.62%	11.12%	6.50%	-7.39%	-27.58%	-20.72%	-19.89%	-14.48%	-7.68%	-8.73%	-9.13%	-3.68%
稅後純益率(%)	19.49%	11.45%	6.33%	-8.96%	-20.96%	-19.39%	-19.53%	-13.62%	-6.40%	-8.44%	-8.74%	-2.92%

## QoQ(%)

營業收入淨額	3.55%	-6.08%	-12.37%	-22.87%	-20.91%	5.86%	-4.68%	12.20%	13.12%	-5.59%	-2.98%	11.78%
營業利益	0.70%	-49.35%	-48.79%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	0.30%	-42.29%	-50.12%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	-1.13%	-44.82%	-51.53%	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	35.27%	15.52%	-1.70%	-34.26%	-49.79%	-43.41%	-38.45%	-10.46%	28.07%	14.22%	16.25%	15.82%
營業利益	670.13%	24.93%	-55.92%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	578.51%	44.24%	-52.38%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	567.31%	26.32%	-56.36%	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769.94億元計算

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。