



中立(維持評等)

出刊緣由：更新近況

與前次比較：	上次	本次
評等	中立	中立
目標價	13.5	17
EPS	-3.20	-2.84
收盤價	17.40	17.70
大盤指數	12926.37	15618.17

前次評等日期:2022/10/27

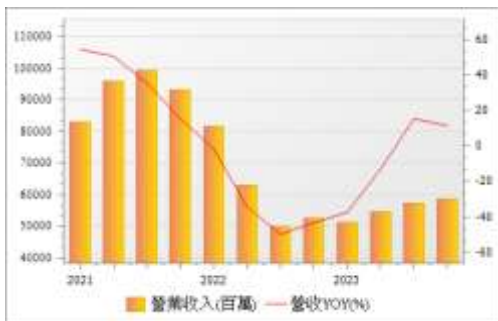
市值(億)	1362.8
股本(億)	769.940000
三個月平均成交金額(億)	6.88
淨負債/股東權益	91.08
董監持股比率	7.09
外資持股比率	25.70
投信持股比率	0.92

個股與大盤走勢



	近一個月	近三個月	近半年	近一年
加權指數報酬率	8.7	17.0	4.0	-13.1
個股股價報酬率	11.0	0.0	15.4	-15.2

營收走勢圖



研究員/邱岳霖 JAMESCHIU@uni-psg.com

電子 - 光電

友達 (2409.TT)

顯示器需求疲軟，1Q23 出貨面積持續下滑

研究部維持友達中立投資評等，目標價 17 元，係因(a) 雖 4Q22 毛利率與獲利優於預期，不過稼動率維持低檔且費用未有明顯下降，EPS -1.33 元，略優於研究部預估之-1.45 元；(b) 整體終端需求疲軟，1Q23 EPS -1.36 元；(c) 高通膨與總體經濟不確定下，預期消費性電子復甦之路漫長；(d) 目前評價以位於歷史區間上緣，已合理反映短期營運落底。

展望後市，供給面自 3Q22 開始大幅減產，在供給有序下，面板產業 4Q22 庫存已有結構性改善，不過在需求面受到戰爭、通膨、升息與消費排擠等因素影響下，需求呈現斷崖式下滑。雖 4Q22 於 TV/NB 有急單，不過拉貨動能未見延續，同時在高通膨與經濟衰退預期增加下，研調機構預估在 TV 與 NB 出貨量仍持續衰退。研究部認為雖 1Q23 會是全年谷底，2Q23 會有小幅成長，然成長幅度不高，預期稼動率維持低檔，將維持虧損格局。綜合上述，考量產業普遍樂觀預期 2H 需求回溫，研究部上修友達 2023 年營收 2,217 億元，-10.2% YoY，同時面板廠醞釀漲價，上修毛利率至 0.2%，年減 0.4pt，稅後淨損 218.9 億元，虧損擴大，EPS -2.84 元(原估-3.2 元)，2023 年底淨值 21.36 元，同步上修目標價至 17 元(PBR 0.8X 2023 BVPS)，建議中立。

重點摘要：

1. **新能源事業挹注，輔以TV/NB急單，4Q EPS -1.33元，略優預期：**

友達公告4Q22財報：營收526.48億元，+5.9% QoQ，優於研究部預估季減0.7%，係因太陽能模組出貨與認列工程款(EPC)影響所致，同時TV營收也有所回升(季增約25%)帶動所致。整體出貨面積4,322千平方公尺，+11.5% QoQ，優於預期，單位面積ASP 311美元/平方公尺，-13.6% QoQ，低於預期，主要為配合客戶需求，低單價TV與NB出貨較多。在稼動率提升下，毛利率回升至-8.7%，季增5.9pt，優於研究部預估季增1.9pt之預期，稅後淨損102.1億元，虧損較上季略為收斂2.1%，EPS -1.33元，略優於研究部預估之-1.45元。2022年營收2,467億元，-33.4% YoY，毛利率0.6%，年減23.9pt，稅後淨損211億元，EPS -2.74元(EPS計算係以2022年底股本770億元計算)。



表一、4Q22 與 2022 獲利檢討

	4Q22			2022		
	實際值	預估值	差異	實際值	預估值	差異
營收	52,648	49,384	6.6%	246,793	243,528	1.3%
毛利率	-8.7%	-12.5%	+3.8pt	0.6%	0.0%	+0.6pt
OPM	-20.5%	-25.5%	+5pt	-9.7%	-10.5%	+0.8pt
稅後淨利	(10,208)	(11,141)	-8.4%	(21,101)	(22,035)	-4.2%
EPS	(1.33)	(1.45)		(2.74)	(2.86)	

資料來源：友達；統一投顧整理

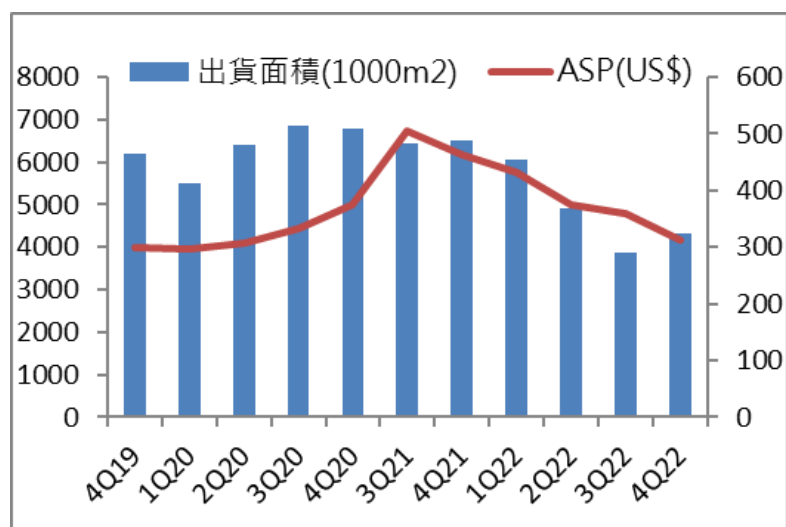
整體出貨面積4,322千平方公尺，+11.5% QoQ，優於財測季增1~5%之預期，係因配合客戶需求，TV與NB出貨較多，在TV ASP持穩下，4Q22 TV營收季增25%，營收佔比也由11%季增2pt至13%，而NB由於出貨多為低單價產品，營收季減9%。雖4Q22 TV報面板報價止跌，不過在NB與MNT報價持續微幅下滑，同時由於低單價產品出貨較多，因此單位面積ASP驟降至311美元/平方公尺，-13.6% QoQ，低於財測季減4~7%之預期。

表二：友達 4Q22 出貨及 ASP

產品線	項目	3Q 法說 Forecast	4Q22 實際
大尺寸	出貨量	+1~5% QoQ	+11.5% QoQ
與中小尺寸	ASP	-4~7% QoQ	-13.6% QoQ

資料來源：友達；統一投顧整理

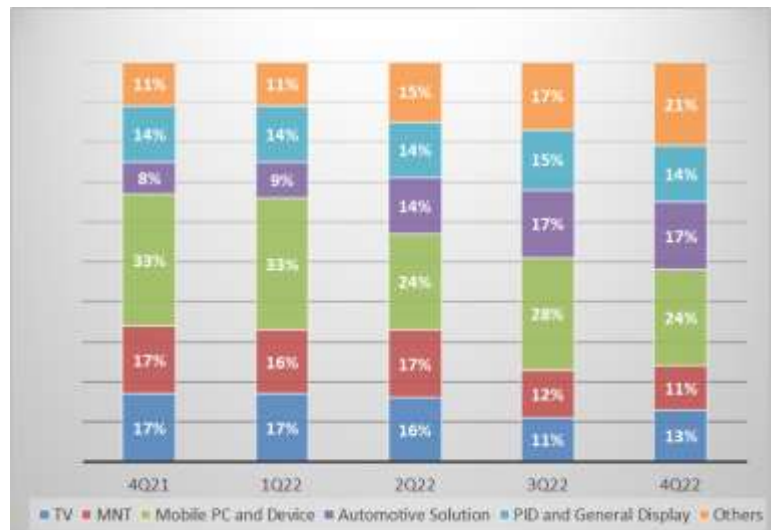
圖一：友達出貨面積及 ASP



資料來源：友達；統一投顧整理



圖二：友達應用別營收比重



資料來源：友達；統一投顧整理

圖三：友達尺寸營收比重



資料來源：友達；統一投顧整理



2. 雖報價預期將止跌回升，然整體終端需求疲軟，1Q23 EPS -1.36元：

展望1Q23，由於短期急單未見延續性，同時研調機構預估PC市場於本季持續衰退，預期友達整體出貨面積季減4~6%，整體稼動率將維持60~65%低檔水準，研究部下修1Q23營收預估至511億元，-3% QoQ；在報價方面，2月TV/MNT/NB面板報價持續持平，在面板廠嚴控稼動率下，報價未再破底，雖面板廠有意調漲報價，不過預期在需求持續疲軟下，難以全面上調價格，預期將先以二、三線廠商調整為主，同時排除4Q22低價NB訂單下，預估友達平均ASP季增1~5%。綜合上述，考量4Q22毛利優於預期且1Q23報價展望正向，與匯率有利下，略為上修毛利率0.8pt至-9.3%，不過由於消費性需求疲軟下修營收預估，以及整體費用率未明顯降低，研究部下修友達1Q23稅後淨損105億元，EPS -1.36元（原估-1.35元）

表三、1Q23 獲利檢討

	1Q23F		
	修正後	修正前	差異
營收	51,069	52,536	-2.8%
毛利率	-9.3%	-10.1%	+0.8pt
OPM	-21.3%	-20.6%	-0.7pt
稅後淨利	(10,459)	(10,390)	0.7%
EPS	(1.36)	(1.35)	

資料來源：友達；統一投顧整理

3. 庫存逐步好轉，持續投入研發，寄望2H23需求回溫：

展望後市，供給面自3Q22開始大幅減產，在供給有序下，面板產業4Q22庫存已有結構性改善，不過在需求面受到戰爭、通膨、升息與消費排擠等因素影響下，需求呈現斷崖式下滑。雖4Q22於TV/NB有急單，不過拉貨動能未見延續，同時在高通膨與經濟衰退預期增加下，研調機構預估在TV與NB出貨量仍持續衰退。研究部認為雖1Q23會是全年谷底，2Q23會有小幅成長，然成長幅度不高，預期稼動率維持低檔，將維持虧損格局。綜合上述，考量產業普遍樂觀預期2H需求回溫，研究部上修友達2023年營收2,217億元，-10.2% YoY，同時面板廠醞釀漲價，上修毛利率至0.2%，年減0.4pt，稅後淨損218.9億元，虧損擴大，EPS -2.84元（原估-3.2元），2023年底淨值21.36元。



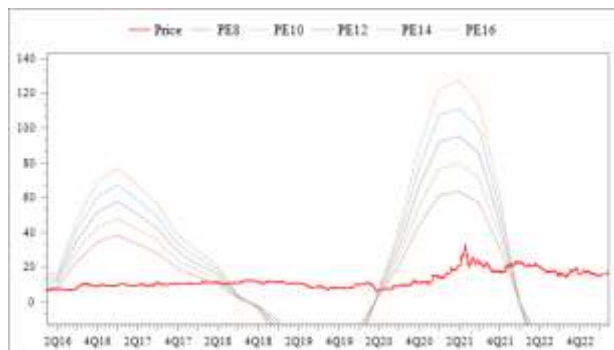
表四、2023 獲利檢討

	2023F		
	實際值	預估值	差異
營收	221,725	218,787	1.3%
毛利率	0.2%	-2.3%	+2.5pt
OPM	-10.6%	-12.0%	+1.4pt
稅後淨利	(21,892)	(24,664)	-11.2%
EPS	(2.84)	(3.20)	

資料來源：友達；統一投顧整理



12 month Forward PE bands



12 month Forward PB bands



簡明損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021 (E)	2022 (E)	2023F
營業收入	81,528	62,884	49,732	52,648	51,069	54,643	57,376	58,637	370,685	246,793	221,725
營業毛利	11,694	1,725	-7,264	-4,587	-4,749	-703	2,754	3,108	90,767	1,568	410
營業費用	6,396	6,370	6,450	6,322	6,128	5,956	5,910	5,981	27,692	25,538	23,975
營業利益	5,298	-4,645	-13,715	-10,909	-10,878	-6,659	-3,156	-2,873	63,075	-23,970	-23,566
業外收支	716	1,002	2,313	433	418	418	418	418	3,331	4,464	1,674
稅前純益	6,015	-3,643	-11,401	-10,476	-10,459	-6,241	-2,737	-2,455	66,406	-19,506	-21,892
稅後純益	5,164	-5,632	-10,426	-10,208	-10,459	-6,241	-2,737	-2,455	61,330	-21,102	-21,892
EPS	0.67	-0.73	-1.35	-1.33	-1.36	-0.81	-0.36	-0.32	6.41	-2.74	-2.84
重要比率											
毛利率	14.3	2.7	-14.6	-8.7	-9.3	-1.3	4.8	5.3	24.5	0.6	0.2
費用率	7.8	10.1	13.0	12.0	12.0	10.9	10.3	10.2	7.5	10.3	10.8
營益率	6.5	-7.4	-27.6	-20.7	-21.3	-12.2	-5.5	-4.9	17.0	-9.7	-10.6
淨利率	6.3	-9.0	-21.0	-19.4	-20.5	-11.4	-4.8	-4.2	16.6	-8.6	-9.9
QoQ											
營業收入	-12.4	-22.9	-20.9	5.9	-3.0	7.0	5.0	2.2			
營業毛利	-33.6	-85.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	12.9			
營業利益	-48.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			
稅前純益	-50.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			
稅後淨利	-51.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.			
YoY											
營業收入	-1.7	-34.3	-49.8	-43.4	-37.4	-13.1	15.4	11.4	36.8	-33.4	-10.2
營業毛利	-36.0	-93.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	298.7	-98.3	-73.9
營業利益	-55.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2,928.1	N.A.	N.A.
稅前純益	-52.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2,282.2	N.A.	N.A.
稅後淨利	-56.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1,716.5	N.A.	N.A.

資料來源：公司資料及統一投顧預估



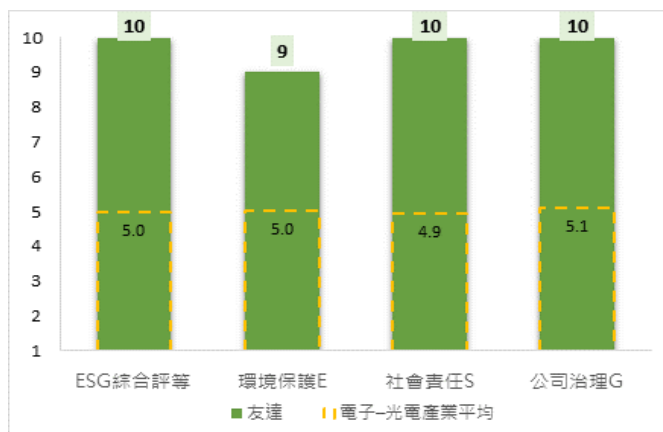
ESG 永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating



CMoney ESG Rating	E 環境保護 Rating	S 社會責任 Rating	G 公司治理 Rating
10 / 10	9 / 10	10 / 10	10 / 10

交易所產業分類排名	交易所公司治理評鑑	永續報告書連結
1 / 117		https://csr.auo.com/tw/download/c1



資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理

溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一(公噸)	範疇二(公噸)
2021	3,144,500	98,600	3,045,900
2020	3,011,500	102,200	2,909,300
2019	2,920,400	79,200	2,841,200

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	25,129,350	137,570	17,280,860
2020	26,618,840	158,460	18,624,450
2019	27,955,250	145,410	20,508,570

員工人數與福利

年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2022	--	--	--
2021	39,284	-1,840	52,007,081
2020	41,124	-4,074	36,954,928

股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2022	0	22	0
2021	0	25	0
2020	0	22	0

交易所公司治理評鑑

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
2022	前 5%	A+	0.20	0.33	0.26	0.21
2021	前 5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2020	前 5%	A+	0.20	0.35	0.24	0.21

資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理



附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10%~ -10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資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財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資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。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（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，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓

香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室