

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
8105 TT 凌巨	中立 目標價 9.8	凌巨的投資評等為中立，主要理由如下： (1) 面板市況展望不佳，營運呈現下滑； (2) 2019年面板產業競爭更趨激烈。

研究員 傅河翰
absz1009@jsun.com

重點摘要

近期投資評等

12/21/2018	持有/中立
11/16/2017	持有/中立
09/01/2017	到價轉中立

公司基本資料

收盤價(元)(12/20/2018)	9.82
股本(百萬元)	4,415
總市值(億元)	43.4
每股淨值(元)	19.29
外資持股比(%)	59.22
投信持股比(%)	0.75
近 20 日均量(張)	1,497
融資餘額(12/20/2018)	11,284

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **面板市況展望不佳：**中國大陸面板產能持續開出，大尺寸面板產能過剩，部分產能轉移至中小尺寸面板，導致小尺寸面板市況亦不佳，加上消費性應用與車用中控台面板價格大幅下滑，導致公司 4Q17 以來營收 YoY 皆呈現衰退，隨著價格下滑與營收規模變小，3Q18 毛利率下滑至 12.73%(3Q17 毛利率 15.5%)。
- ◆ **提升工控與車在應用比：**展望 2019 年公司認為整體面板產業市況將更為競爭，策略將提升自身的競爭力，包括：與 ORTUS 做緊密的合作，提升凌巨產品的品質、可靠度與增加客戶的廣度，另外凌巨僅擁有 3 代與 4 代線，相較同業更適合生產少量多樣的產品，未來將爭取利基型的訂單，提升工控產品與車載應用的比重，預估 2019 年工控與車載產品比重將可持續提升。
- ◆ **華映申請重整，將有需認呆帳的風險：**面板產業市況不佳，華映積欠轉投資的大陸華映科技貸款，並有逾期貸款，董事會決議向法院聲請重整及緊急處分，凌巨對華映的應收帳款 1.48 億元，應付帳款 6,693 萬，因此評估將有 8,133 萬元的潛在呆帳風險，影響 EPS 約 0.18 元，另外目前來自華映的代工單，約佔凌巨的營收比重 5%。
- ◆ **未來可留意是否受惠轉單效應：**華映營收比重部分:mobile device 佔 32%~36%，Table PC 佔 16%~20%，automotive 佔 26%~43%，other 佔 10%~13%，凌巨 70%~80% 營收來自於工控與車載應用，同時華映營收規模約是凌巨的 2 倍，後續可留意是否有承接來自華映客戶的轉單(以非手機與非 PC 的應用較有機會)。

單位:百萬元	2018F	2019F	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	10,001	8,431	2,645	2,618	2,234	1,852	2,008	2,405
營業毛利	1,256	1,006	326	333	262	177	225	327
營業利益	163	-58	34	62	1	-73	-44	50
稅後純益	220	56	74	81	51	-25	-7	53
稅後 EPS (元)	0.50	0.13	0.17	0.18	0.12	-0.06	-0.01	0.12
毛利率(%)	12.56	11.93	12.32	12.73	11.74	9.56	11.2	13.58
營業利益率(%)	1.63	-0.69	1.28	2.37	0.04	-3.94	-2.2	2.08
稅後純益率(%)	2.2	0.67	2.79	3.1	2.3	-1.35	-0.33	2.22
營業收入 YoY/QoQ (%)	-19.75	-15.69	5.68	-1.02	-14.67	-17.09	8.39	19.8
營業利益 YoY/QoQ (%)	-82.94	--	-48.71	83.19	-98.6	--	--	--
稅後純益 YoY/QoQ (%)	-63.71	-74.35	447.48	9.85	-36.81	--	--	--

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ 產能為 4 代線以下，適合少量多樣產品：

凌巨為中小尺寸面板廠，公司同時擁有 TFT LCD 面板與模組產能，產品多應用於利基型市場，因車用與工控市場成長，3 代線產能滿載，4Q15 以 18 億元購買華映 4 代廠，4 代廠初期主要幫華映代工，2H16 開始投入自有的產品開發(主要為車載跟工控產品)，自有產品的比重逐漸提升，目前來自於華映的代工訂單僅佔凌巨營收 5% 左右的水準。

Ortus 為日本凸版集團旗下的子公司，由於 Ortus 僅有 1 代線的廠房，凌巨則擁有 3 代與 4 代線，凌巨可以提供更大尺寸的面板產能給予 Ortus，而 Ortus 本身擁有 Blanview 技術，該技術具有超高解析度、省電以及強光下可視等優點，將有利凌巨技術層次上的提升，雙方合作將有利開拓市場。

◆ 面板產能過剩，毛利率趨勢向下：

公司近年雖然持續調整產品組合，降低 DSC 與手機等低毛利率的產品比重，但面板產能過剩，消費性應用與車用中控台面板價格大幅下滑，導致公司 4Q17 以來營收 YoY 皆呈現衰退，隨著價格下滑與稼動率下降，3Q18 毛利率下滑至 12.73%(3Q17 毛利率 15.5%)。

◆ 利基型產品比重高：

車載營收佔比約 25%-30%，車載產品主攻車前市場，產品包括：儀錶板、中控台與溫控產品，抬頭顯示器等，客戶涵蓋韓系、日系、歐系、中國與美系客戶，雖然中控台面板報價面臨較大的價格壓力，但整體車用面板市場仍持續成長，公司目標 2019 年車載營收佔比提升至 30% 以上，另外凌巨相較同業擁有較小世代的廠房，更適合開發少量多樣的產品，目前工控產品營收佔比約 48%-50%，目標 2019 年將提升至 50% 以上。

◆ 華映申請重整，長線可留意是否受惠轉單效應：

華映向法院聲請重整及緊急處分，凌巨對華映的應收帳款 1.48 億元，應付帳款 6,693 萬，因此評估將有 8,133 萬元的潛在呆帳風險，影響 EPS 約 0.18 元，華映營收比重部分：Mobile device 佔 32%-36%，Table PC 佔 16%-20%，Automotive 佔 26%-43%，other 佔 10%-13%，而凌巨 70%-80% 營收來自於工控與車載應用，同時華映營收規模約是凌巨的 2 倍，後續可留意是否有承接來自華映客戶的轉單(以非手機與非 PC 的應用較有機會)。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

PB Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20181221	中立	9.8
20171116	中立	20.0
20170907	中立	24.5

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年12月21日

損益表

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	12,462	10,001	8,431	3,406	3,029	2,503	2,645	2,618	2,234	1,852	2,008	2,405
營業毛利	2,111	1,256	1,006	529	439	335	326	333	262	177	225	327
營業費用	1,155	1,093	1,064	289	308	269	292	271	261	250	269	277
營業利益	956	163	-58	240	131	66	34	62	1	-73	-44	50
營業外收支	-133	180	128	36	-2	-33	107	44	62	42	36	16
稅前純益	823	343	70	276	129	33	141	106	63	-31	-8	66
稅後純益	606	220	56	208	88	13	74	81	51	-25	-7	53
最新股本	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415	4,415
稅後 EPS(元)	1.37	0.50	0.13	0.47	0.20	0.03	0.17	0.18	0.12	-0.06	-0.01	0.12
經營效率(%)												
毛利率	16.94	12.56	11.93	15.52	14.5	13.37	12.32	12.73	11.74	9.56	11.2	13.58
營業利益率	7.67	1.63	-0.69	7.04	4.31	2.64	1.28	2.37	0.04	-3.94	-2.2	2.08
稅前純益率	6.6	3.43	0.83	8.11	4.24	1.34	5.32	4.05	2.83	-1.67	-0.41	2.74
稅後純益率	4.86	2.2	0.67	6.09	2.91	0.54	2.79	3.1	2.3	-1.35	-0.33	2.22
YoY(%)												
營收	6.66	-19.75	-15.69	15.86	-0.52	-16.49	-12.68	-23.13	-26.25	-26	-24.1	-8.14
營業利益	63.53	-82.94	--	230.98	-11.27	-79.61	-86.99	-74.09	-99.33	--	--	-19.52
稅前純益	21.12	-58.27	-79.72	828.28	-55.97	-76.95	-48.43	-61.65	-50.76	--	--	-37.73
稅後純益	-4.19	-63.71	-74.35	647.41	-67.12	-87.3	-63.77	-60.89	-41.76	--	--	-34.18
QoQ(%)												
營收	--	--	--	12.43	-11.06	-17.37	5.68	-1.02	-14.67	-17.09	8.39	19.8
營業利益	--	--	--	-8.03	-45.51	-49.41	-48.71	83.19	-98.6	--	--	--
稅前純益	--	--	--	1.28	-53.44	-73.97	320.07	-24.67	-40.22	--	--	--
稅後純益	--	--	--	1.77	-57.58	-84.67	447.48	9.85	-36.81	--	--	--

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
流動資產	7,176	6,993	5,911
現金及約當現金	3,834	3,774	2,494
公允價值衡量金融資產	--	--	--
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	681	879	1,083
非流動資產	5,418	8,447	8,130
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	4,939	8,225	7,811
無形資產	35	28	22
資產總計	12,595	15,440	14,041
流動負債	3,854	3,781	3,105
短期借款	0	350	300
非流動負債	702	3,158	2,419
負債總計	4,556	6,939	5,524
股本	4,415	4,415	4,415
普通股股本	4,415	4,415	4,415
資本公積	2,619	2,619	2,619
保留盈餘	1,097	1,608	1,735
庫藏股票	0	0	0
股東權益	8,039	8,500	8,517
每股淨值(元)	18.21	19.25	19.29
流動比率(%)	186.2	184.94	190.35
速動比率(%)	164.84	161.68	155.47
應收帳款週轉率(%)	5.04	5.52	1.27
負債比率(%)	36.18	44.95	39.34
稅後股東權益報酬率(%)	8.05	7.33	0.95

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
繼續營業單位稅前損益	679	823	280
折舊及攤提費用	1,071	915	664
利息費用	41	48	28
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	0	0	0
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	160	-187	84
存貨增減	100	-196	-201
應付帳款增減	-29	243	-290
營業活動現金流量	2,014	1,795	-161
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	29
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-1,042	-3,955	-290
處分不動產、廠房及設備	1	0	0
投資活動現金流量	-967	-3,929	-366
短期借款增減	-925	350	-50
長期借款增減	-290	1,833	-667
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-44	-88	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-1,261	2,102	-715
淨現金流量	-303	-61	-1,280

資料來源：CMoney · JS 預估

2018 年 12 月 21 日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股