

2026/08/19

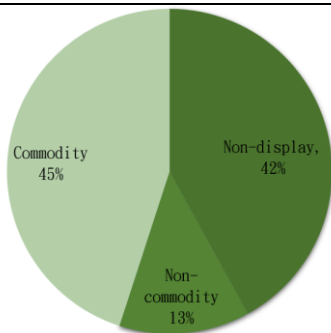
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	9.09%
前日收盤價	49.5 元
目標價	54.0 元
前次目標價	29.9 元
前次評等	增加持股

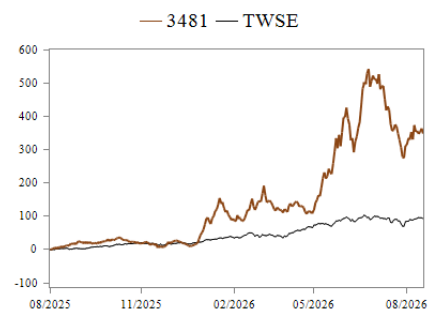
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	79,892
市值(億元)	3,955
目前每股淨值(元)	28.17
外資持股比(%)	21.32
董監持股比(%)	0.06

營業比重



個股與大盤走勢(%)



許哲豪

jeff.syu@ctbcis.com

面板及零組件

群創 (3481 TT)

調降評等

中立(Neutral)

獲利結構持續優化，玻璃基板最快 2028 年推出

- 2Q26 毛利率及營業利益率優於預期
- 2H26 因提前備貨及庫存回補，營運動能將相對疲軟
- 群創持續投入 Chip-first、RDL 與 TGV 技術

2Q26 毛利率及營業利益率優於預期：公司於 2026 年 8 月 18 日舉行法說會，2Q26 營收 637 億元 (QoQ-4.4%，YoY+13.3%)，毛利率 14.56%(QoQ+0.13ppts，YoY+6.18ppts)，營業利益率 2.56%(QoQ+0.31ppts，YoY+3.94ppts)，稅後淨利為 46.54 億 (QoQ+159.7%)，單季 EPS 0.57 元。2Q26 毛利率及營業利益率優於我們以及市場預期，主要受 Non-display 業務在出貨量與整體獲利表現上皆有所改善。1H26 營收結構方面，Non-display 為 42%，平均毛利率為 11-15%、Non-commodity 為 13%，平均毛利率為 16-20%、Commodity 業務為 45%，平均毛利率 6-10%，Non-display 及 Non-commodity 兩者合計營收占比達 55%，較 1H25 合計占比 47% 提升，非消費性產品與非顯示器佔比的提升，幫助公司穩定獲利，整體產品組合持續優化，並且減少傳統面板業務的景氣循環。

2H26 因提前備貨及庫存回補，營運動能將相對疲軟：因 TV 品牌廠在 2 月冬奧、6-7 月 FIFA 世界盃等大型賽事，以及 618 購物節等大型促銷活動，已提前大量提前備貨。雖因應年底促銷旺季，需求略有回溫，預期 2H26 TV 需求將較為疲軟。Monitor 及 NB 面板因品牌客戶已於 1H26 積極備貨，預期 2H26 需求也將較為減弱。

群創持續投入 Chip-first、RDL 與 TGV 技術：群創為所有面板廠中最積極投入在先進封裝領域的業者之一，公司 Chip-first 已進入量產，出貨量為單月 4,000 多萬顆，出貨量顯著成長，預期 2026 年有雙位數成長，並持續朝向更高階 RDL 及 TGV 發展。玻璃基板在封裝應用上具有剛性、平整度、熱膨脹係數佳、翹曲控制及面積利用率大等優勢，且根據供應鏈訪查，公司正與晶片代工大廠進行玻璃基板的相關專案合作，並進行多項驗證，公司法說也表示參考市場研究，推出時程預計不會晚於 2028 年，為公司未來重要成長動能之一。

我們預估 2026、2027 年 EPS 為 3.44(包含處分廠房利益)、0.93 元，考量公司自面板產業轉型，展望高毛利 Non-display 及 Non-commodity 業務佔比逐漸提升，優化獲利結構，且除 FOPLP 外，公司在玻璃基板未來應用商機可期，惟營收貢獻時程預估最快落在 2028 年，我們給予目標價 54 元，基於 2027 年預估每股淨值 x 1.8 倍 PBR，調降評等至中立。**風險因子：**面板報價走跌、終端需求不佳、FOPLP 進度不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	223,716	211,741	216,510	226,724	258,647	262,646
營業毛利淨額	-6,906	3,109	14,173	18,657	37,711	39,042
營業利益	-31,665	-18,709	-7,919	-4,160	6,475	7,353
稅後純益	-27,990	-18,643	6,473	250	27,465	7,393
公告基本 EPS(元)	-2.76	-2.01	0.76	0.03	--	--
調整後 EPS(元)	-2.93	-2.05	0.81	0.03	3.44	0.93
營業收入 YoY(%)	-36.10%	-5.35%	2.25%	4.72%	14.08%	1.55%
稅後純益 YoY(%)	--	--	--	-96.14%	10,896.30%	-73.08%
本益比	-3.85	-6.74	17.15	555.50	14.40	53.49
本淨比	0.40	0.54	0.45	0.60	1.64	1.65
股息(元)	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
殖利率(%)	0.00%	0.00%	7.09%	2.26%	2.02%	2.02%
ROE(%)	-10.05%	-7.76%	2.81%	0.11%	11.89%	3.07%

2026/08/19

圖表一、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26					3Q26(F)				
	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	63,700	64,341	-1.0%	64,908	-1.9%	64,986	62,967	3.2%	70,080	-7.3%
營業毛利	9,275	7,453	24.4%	9,850	-5.8%	9,559	6,599	44.9%	10,287	-7.1%
營業利益	1,633	766	113.2%	1,452	12.5%	1,729	(83)	-2183.1%	1,592	8.6%
稅前純益	1,806	1,731	4.3%	18,623	-90.3%	20,959	1,154	1716.2%	2,355	790.0%
稅後淨利	4,532	1,404	222.8%	16,671	-72.8%	19,670	890	2110.1%	1,645	1096.1%
EPS(元)	0.57	0.18	216.7%	1.62	-64.9%	2.46	0.11	2136.4%	0.26	846.2%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	14.6%	11.6%	3.0 ppts	15.2%	-0.6 ppts	14.7%	10.5%	4.2 ppts	14.7%	0.0 ppts
營益率	2.6%	1.2%	1.4 ppts	2.2%	0.3 ppts	2.7%	-0.1%	2.8 ppts	2.3%	0.4 ppts
稅後淨利率	7.1%	2.2%	4.9 ppts	25.7%	-18.6 ppts	30.3%	1.4%	28.9 ppts	2.3%	27.9 ppts

資料來源：Bloomberg、中信投顧整理

圖表二、年度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	258,647	253,286	2.1%	270,522	-4.4%	262,646	-	-	282,192	-6.9%
營業毛利	37,711	27,464	37.3%	39,054	-3.4%	39,042	-	-	41,852	-6.7%
營業利益	6,475	837	673.6%	5,384	20.3%	7,353	-	-	6,176	19.1%
稅前純益	26,914	5,022	435.9%	18,272	47.3%	7,878	-	-	10,821	-27.2%
稅後淨利	27,465	3,941	596.9%	15,404	78.3%	7,393	-	-	8,286	-10.8%
EPS(元)	3.44	0.49	602.0%	1.99	73.2%	0.93	-	-	1.03	-9.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	14.6%	10.8%	3.7 ppts	14.4%	0.1 ppts	14.9%	-	-	14.8%	0.0 ppts
營益率	2.5%	0.3%	2.2 ppts	2.0%	0.5 ppts	18.8%	-	-	2.2%	16.6 ppts
稅後淨利率	10.6%	1.6%	9.1 ppts	5.7%	4.9 ppts	107.1%	-	-	2.9%	104.2 ppts

資料來源：Bloomberg、中信投顧整理

2026/08/19

8M26 TV 面板報價跌幅收斂，Monitor 及 NB 呈現持平：據研究機構 TrendForce，TV 面板需求因應 2H26 旺季備貨開始備貨回溫，品牌客戶於 2Q26 調整庫存後，開始對旺季加強備貨，預估 8M26 電視面板價格走勢，32 吋至 75 吋下跌 1 美元，跌幅開始收斂。Monitor 需求預估較上個月稍佳，預估 3Q26 需求仍較 2Q26 下滑。此外，因品牌客戶面對面板相關零組件成本壓力高，面板廠在需求下滑的同時，沒有過於要求面板價格下跌，故預估 8M26 Monitor 價格持平。NB 面板於 2Q26 採購較為積極，對 2H26 庫存控管相對嚴謹，NB 需求暫無明顯回溫，也因面板相關零組件成本壓力高，品牌客戶暫無過度降價，預估 8M26 NB 面板價格持平。

圖表三、年度財報與預估差異

(單位:USD/片)

	尺寸	分辨率	出貨型態	液晶顯示器價格預測				
				低	高	均價	與前月差異(%)	
TV	65"W	3840x2160	Open-Cell	166	176	173	-1.0	-0.6%
	55"W	3840x2160	Open-Cell	116	126	123	-1.0	-0.8%
	43"W	1920x1080	Open-Cell	61	65	63	-1.0	-1.6%
	32"W	1366x768	Open-Cell	34.0	36.0	35.0	-1.0	-2.8%
MNT	27"W (IPS)	1920x1080	LED	58.0	66.4	63.6	0.0	0.0%
	23.8"W (IPS)	1920x1080	LED	47.9	52.7	51.0	0.0	0.0%
NB	17.3"W (TN)	1600x900	Wedge-LED	37.0	38.9	37.6	0.0	0.0%
	15.6"W (Value IPS)	1920x1080	Flat-LED	37.9	41.0	39.6	0.0	0.0%
	14.0"W (TN)	1366x768	Flat-LED	26.2	27.9	26.7	0.0	0.0%
	11.6"W (TN)	1366x768	Flat-LED	24.0	26.3	24.9	0.0	0.0%

資料來源：TrendForce

2026 年處分廠房予南茂、矽品及日月光，預估全年可貢獻 EPS 2.47 元：公司於 2026 年 3 月 10 日公告，處分廠房及附屬廠務設施（台南市新市區環東路二段 6 號），交易對象為南茂科技，處分金額 8.8 億元，處分利益，約 6.59 億元；2026 年 3 月 24 日公告，南科二廠及相關附屬設施（台南市新市區環西路二段 2 號），交易對象為矽品精密，處分金額 63.25 億元，處分利益約 58 億元；2026 年 4 月 15 日公告，處分南科五廠及附屬設施（台南市新市區新科段 55、58 地號），交易對象為日月光半導體，處分金額 148.5 億元，處分利益約 133 億。三者合計處分利益合計約為 198 億元，對 2026 年 EPS 預估可貢獻約 2.47 元，處分南科二廠及五廠預計將於 3Q26 財報認列。

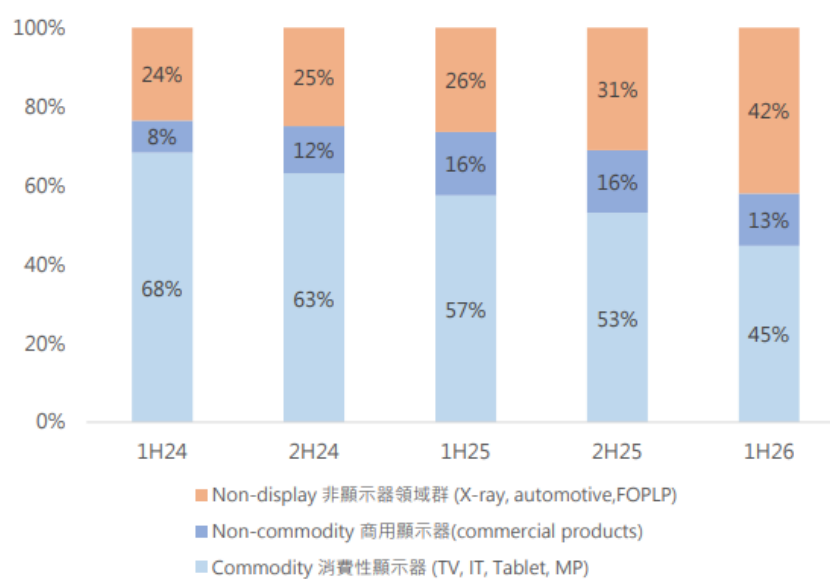
圖表四、2026 年處分廠房概況

公告時間	交易對象	標的	處分金額	預估處分利益	EPS 貢獻估算	財報認列時點
3M26	南茂科技	南科模組廠	8.8 億元	約 6.59 億元	約 0.08 元	2Q26 年認列
3M26	矽品精密	南科二廠(Fab 2)	63.25 億元	約 58 億元	約 0.73 元	預計 3Q26 年認列
4M26	日月光	南科五廠(Fab 5)	148.5 億元	約 133 億元	約 1.67 元	預計 3Q26 年認列
預計 2027 年	日月光	南科三廠(Fab 3)	-	-	-	-

資料來源：群創、中信投顧整理

2026/08/19

圖表五、公司各領域營收佔比



資料來源：群創、中信投顧整理

圖表六、公司各領域營收及平均毛利率

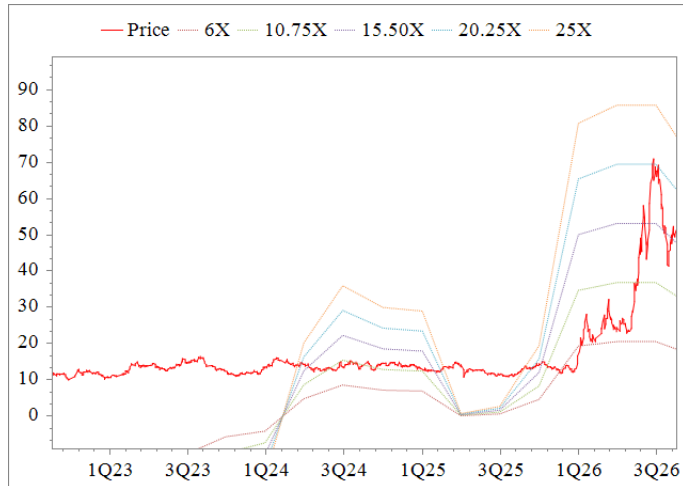
Product Type	Revenue (NT\$ million)		Average GM
	1H26	% share	1H26
Non-display (非顯示器領域群)	54,746	42%	11-15%
Non-commodity (商用顯示器)	17,215	13%	16-20%
Commodity (消費性顯示器)	58,284	45%	6-10%

資料來源：群創、中信投顧整理

2026/08/19

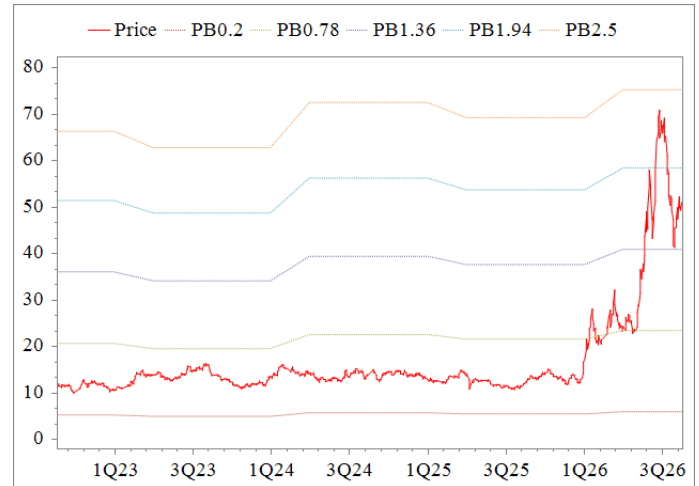
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	66,645	63,700	64,986	63,316	62,253	65,558	67,702	67,133
營業成本	57,026	54,424	55,427	54,059	53,195	55,941	57,459	57,010
營業毛利	9,619	9,275	9,559	9,257	9,058	9,617	10,243	10,124
營業費用	8,120	7,642	7,831	7,642	7,495	7,906	8,158	8,130
營業利益	1,498	1,633	1,729	1,615	1,563	1,711	2,085	1,994
營業外收支淨額	909	173	19,230	127	125	131	135	134
稅前純益	2,408	1,806	20,959	1,741	1,687	1,842	2,221	2,128
所得稅	616	-2,848	1,289	107	104	113	137	131
稅後純益	1,630	4,532	19,670	1,634	1,583	1,729	2,084	1,997
調整後 EPS(元)	0.20	0.57	2.46	0.20	0.20	0.22	0.26	0.25
毛利率(%)	14.43%	14.56%	14.71%	14.62%	14.55%	14.67%	15.13%	15.08%
營業利益率(%)	2.25%	2.56%	2.66%	2.55%	2.51%	2.61%	3.08%	2.97%
稅後純益率(%)	2.45%	7.11%	30.27%	2.58%	2.54%	2.64%	3.08%	2.98%
營業收入								
QoQ(%)	17.45%	-4.42%	2.02%	-2.57%	-1.68%	5.31%	3.27%	-0.84%
YoY(%)	19.15%	13.28%	12.40%	11.59%	-6.59%	2.92%	4.18%	6.03%
營業利益								
QoQ(%)	--	9.00%	5.83%	-6.60%	-3.22%	9.51%	21.87%	-4.38%
YoY(%)	--	--	--	--	4.28%	4.76%	20.63%	23.49%
稅後純益								
QoQ(%)	--	178.09%	334.06%	-91.69%	-3.11%	9.20%	20.54%	-4.17%
YoY(%)	69.38%	--	29,306.85%	--	-2.84%	-61.85%	-89.40%	22.22%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/19

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	383,741	357,530	358,088	384,293	402,705
流動資產	165,302	133,650	153,420	183,075	202,301
現金及約當現金	68,491	50,513	55,289	52,827	84,408
應收帳款與票據	33,592	30,015	36,606	41,496	43,646
存貨	35,917	37,151	42,447	47,891	46,883
採權益法之投資	1,537	704	943	2,470	2,544
不動產、廠房設備	157,534	149,253	127,395	112,550	98,733
負債總計	130,747	128,645	124,547	160,820	175,276
流動負債	92,723	87,559	97,283	127,996	134,358
應付帳款及票據	35,612	39,179	43,042	49,618	47,038
非流動負債	38,024	41,086	27,265	32,825	40,917
權益總計	252,995	228,885	233,541	223,473	227,430
普通股股本	95,565	90,786	79,892	79,892	79,892
保留盈餘	59,766	41,131	49,425	43,652	45,827
母公司業主權益	252,475	228,125	231,771	221,325	224,971
負債及權益總計	383,741	357,530	358,088	384,293	402,705

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	211,741	216,510	226,724	258,647	262,646
營業成本	208,632	202,337	208,067	220,936	223,604
營業毛利淨額	3,109	14,173	18,657	37,711	39,042
營業費用	21,818	22,092	22,817	31,236	31,689
營業利益	-18,709	-7,919	-4,160	6,475	7,353
EBITDA	13,607	38,166	28,776	38,760	39,922
業外收入及支出	2,346	16,147	4,457	20,439	525
稅前純益	-16,363	8,228	296	26,914	7,878
所得稅	2,236	1,501	-369	-836	484
稅後純益	-18,643	6,473	250	27,465	7,393
公告基本 EPS(元)	-2.01	0.76	0.03	--	--
調整後 EPS(元)	-2.05	0.81	0.03	3.44	0.93

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	-1,983	9,556	17,533	20,168	5,619
稅前純益	-26,222	-16,363	8,228	296	1,806
折舊及攤銷	32,458	30,773	31,150	29,721	7,471
營運資金變動	12,911	5,953	-8,122	-4,369	-3,145
其他營運現金	-21,129	-10,808	-13,723	-5,481	-513
投資活動現金	73,302	-24,377	3,251	-34,727	10,357
資本支出淨額	-20,951	-21,216	-14,934	-11,145	-2,232
長期投資變動	83,456	-1,004	-775	-4,284	9,689
其他投資現金	10,798	-2,157	18,960	-19,298	2,900
籌資活動現金	-31,863	-2,960	-17,476	10,878	9,362
長借/公司債變動	-8,787	4,008	-10,802	-9,900	9,901
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-11,088	0	0	-5,989	0
其他籌資現金	-11,989	-6,968	-6,674	26,766	-539
淨現金流量	39,823	-17,978	4,776	-2,461	25,856
期初現金	28,668	68,491	50,513	55,289	58,552
期末現金	68,491	50,513	55,289	52,827	84,408

資料來源：中信、CMoney

比率分析

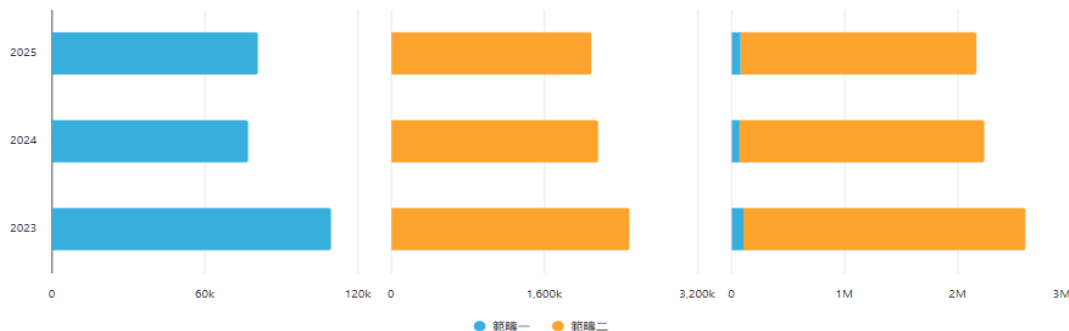
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-5.35%	2.25%	4.72%	14.08%	1.55%
營業毛利淨額	-145.02%	355.86%	31.64%	102.13%	3.53%
營業利益	--	--	--	--	13.55%
稅後純益	--	--	-90.11%	10896.30%	-73.08%
獲利能力分析(%)					
毛利率	1.47%	6.55%	8.23%	14.58%	14.86%
EBITDA(%)	6.43%	17.63%	12.69%	14.99%	15.20%
營益率	-8.84%	-3.66%	-1.83%	2.50%	2.80%
稅後純益率	-8.78%	3.11%	0.29%	10.62%	2.81%
ROE(%)	-7.76%	2.81%	0.11%	11.89%	3.07%

2026/08/19

ESG 資訊-環境保護(Environment)

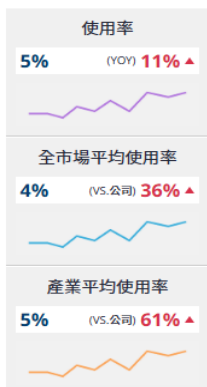
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

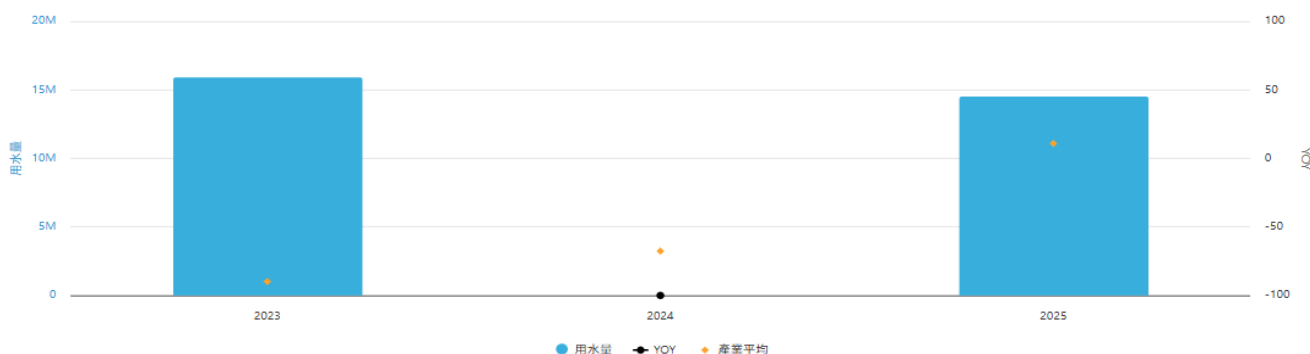


再生能源使用率

2025



用水量

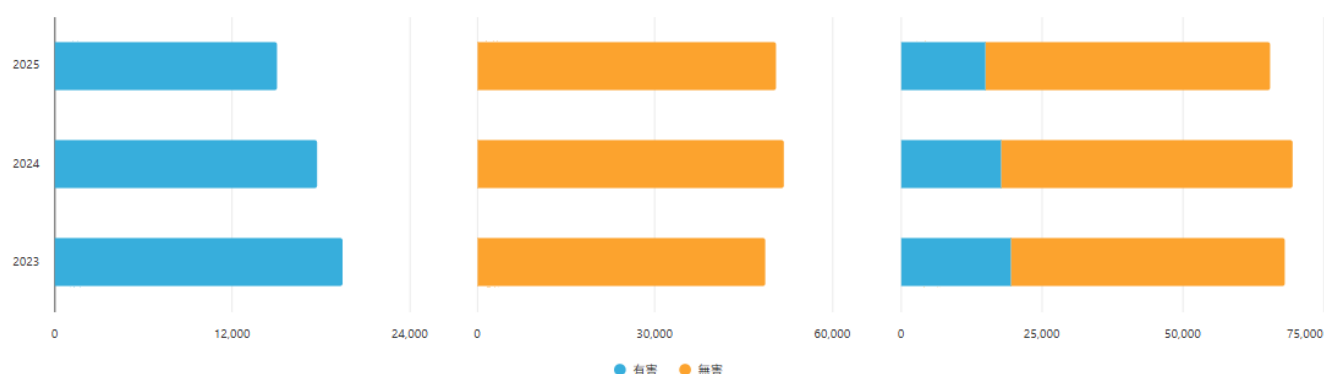


2025



2026/08/19

廢棄物量



2025



密集度

2025

溫室氣體排放密集度

22.269

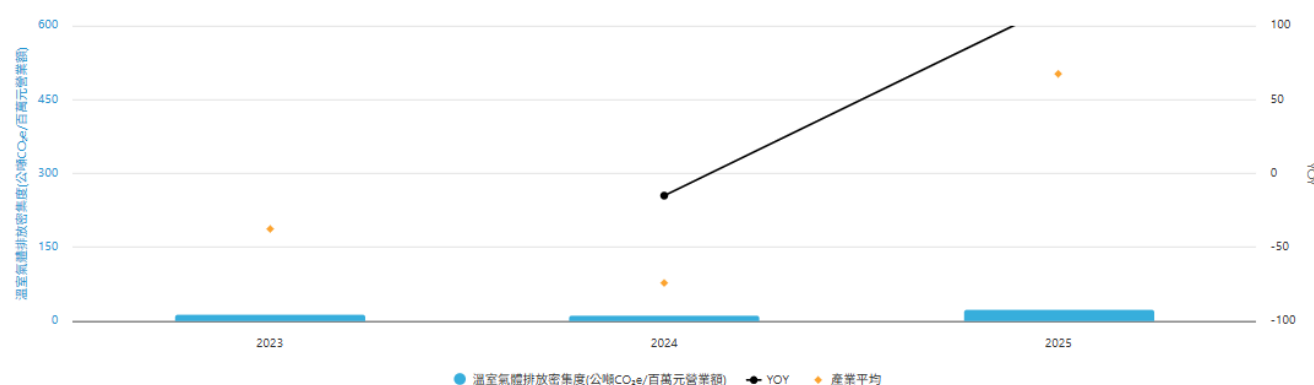
用水密集度

64.136

廢棄物密集度

0.289

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)

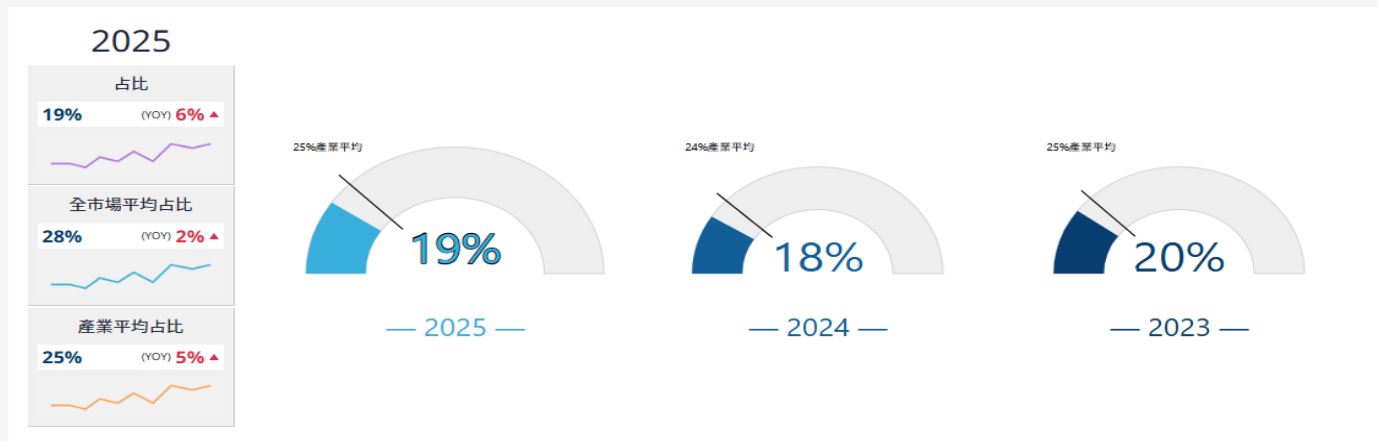


2025



ESG 資訊-社會責任(Social)

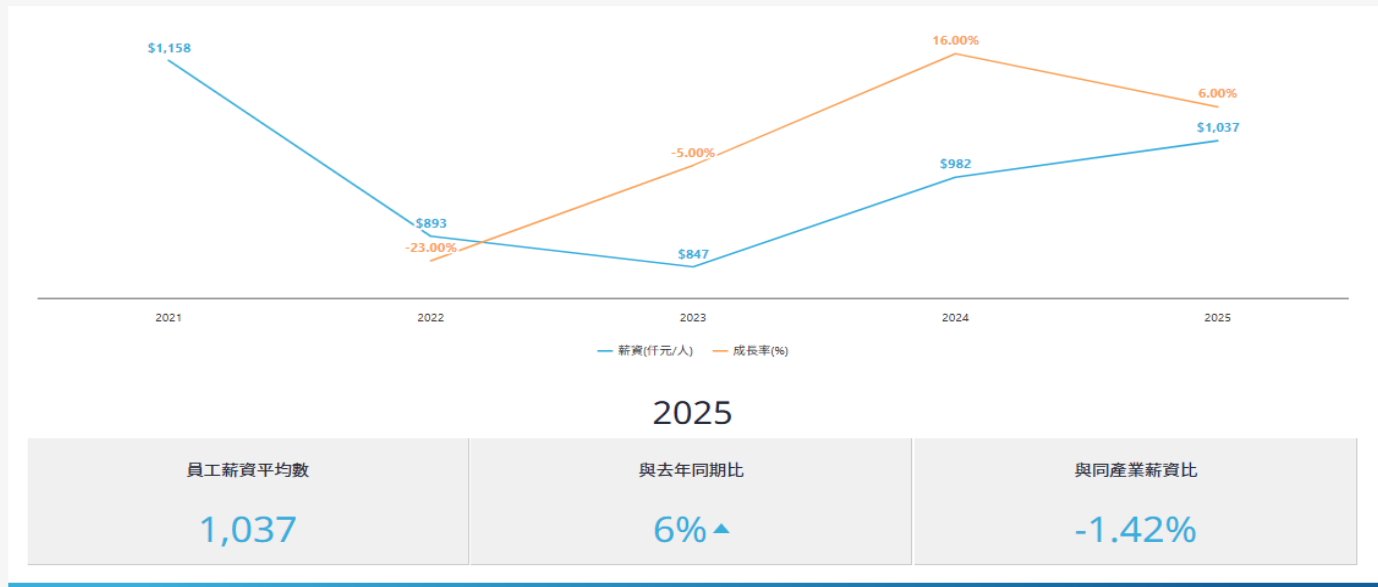
管理職女性主管占比



職業災害人數

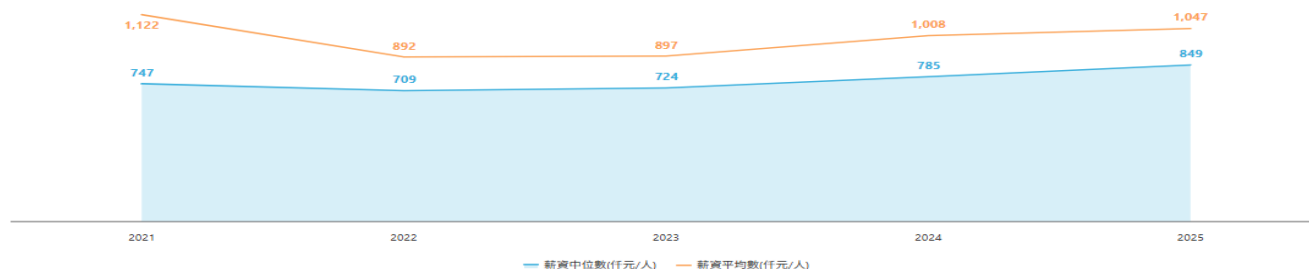


員工薪資年度趨勢



2026/08/19

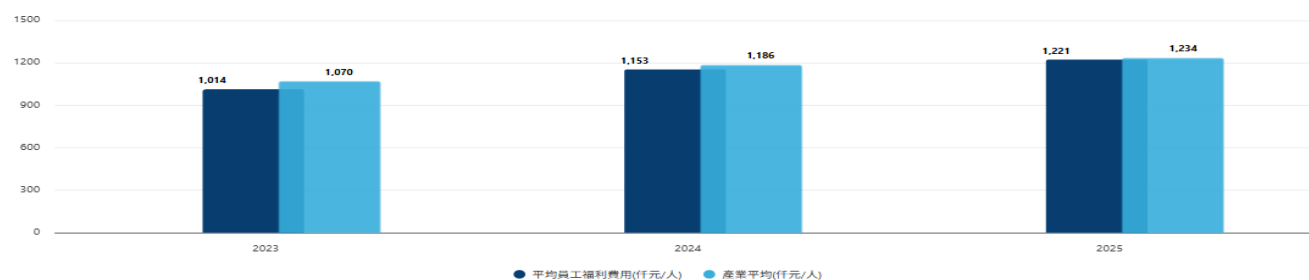
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025



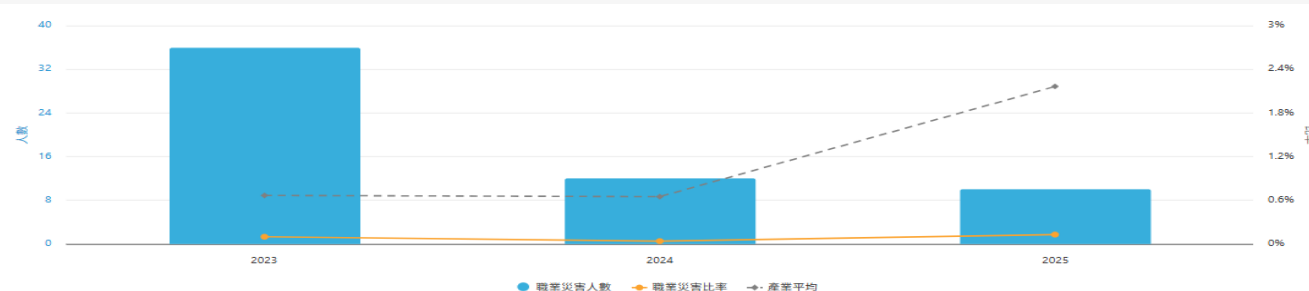
平均員工福利費用



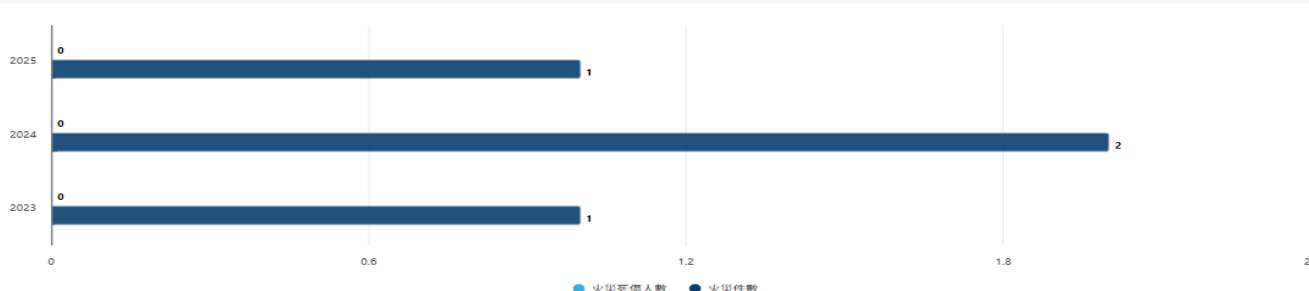
2025



職業災害人數與比率



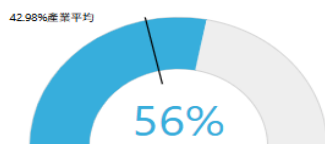
火災件數與死傷人數



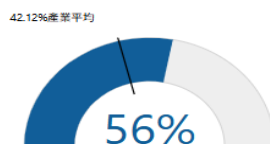
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

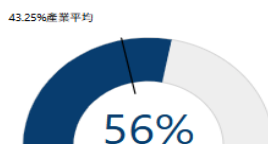
2025



— 2025 —

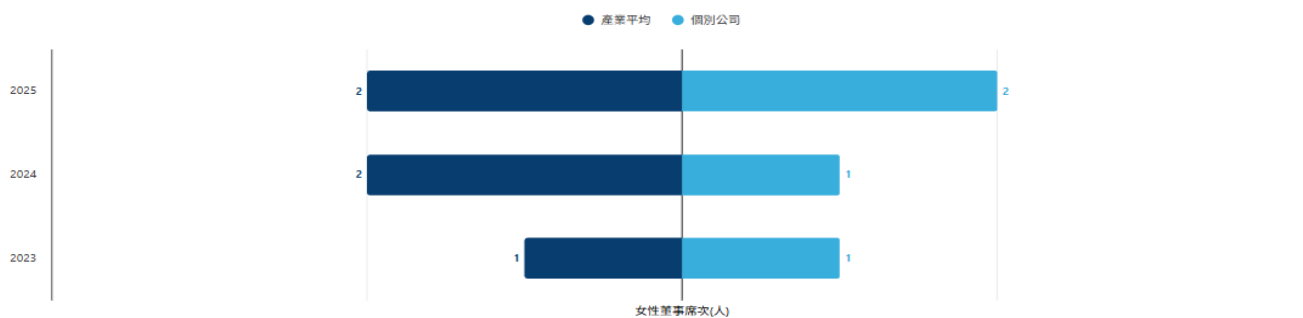


— 2024 —



— 2023 —

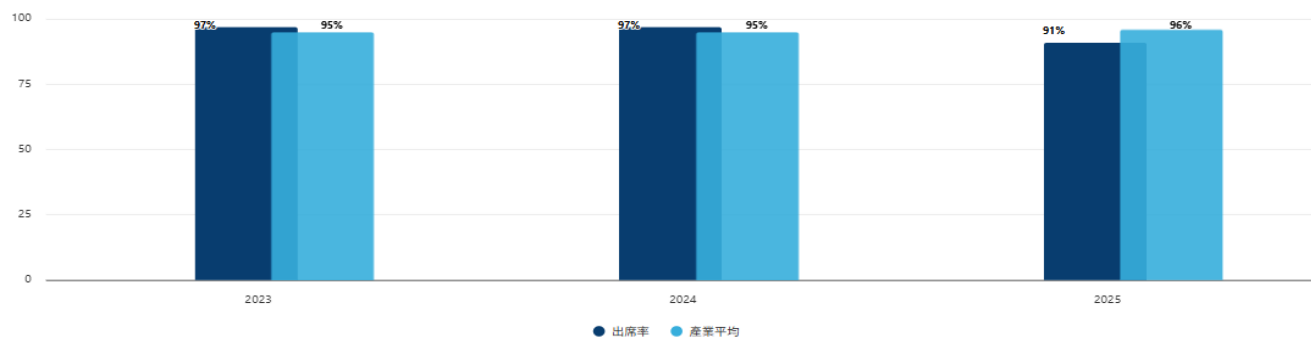
女性董事席次



2025



董事之董事會出席率



2025



2026/08/19

董事進修符合進修要點比率

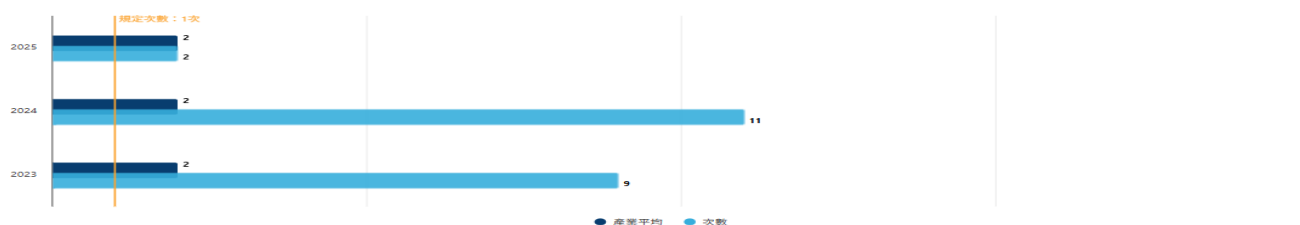


內圈:個別公司 外圈:產業平均

2025



法說會次數



2025



薪酬委員會出席率

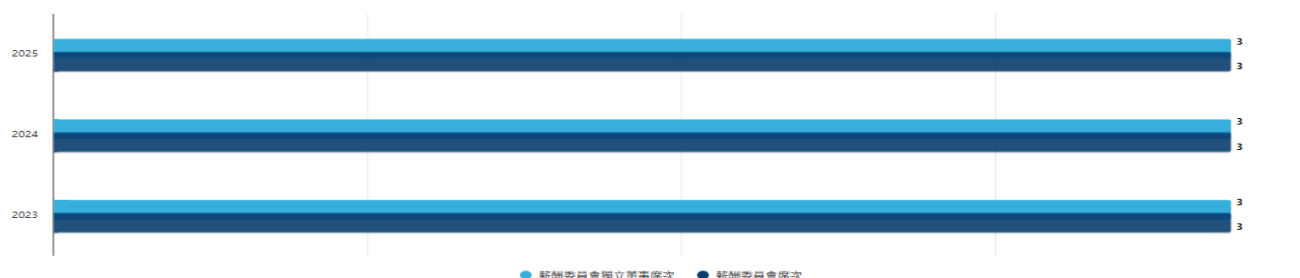


內圈:個別公司出席率 外圈:產業平均

2025



薪酬委員會席次



資料來源：證交所

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱“中信金集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司

台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988

營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號