

## 6585.TT 鼎基

## 靜待總體需求恢復

## 公司簡介

鼎基於 1981 年成立、2022/5 上市，目前資本額 6.92 億元，主要從事高機能 TPU(熱塑性聚氨酯)一貫化研發與產銷，生產基地位於高雄市小港區及屏東縣屏東市。2021 年營收依產品：TPU 薄膜 86.4%、TPU 密封件 7.32%、TPU 管帶 6.1%。

## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 60~70

【前次投資建議】買進，65

【大盤指數/股價】15915 / 64.3

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	69
市值(百萬元)	4,452
3M 平均日成交值(百萬元)	13
外資持股率(%)	9.97
投信持股率(%)	0.00
董監持股率(%)	37.57

## 重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	2,540	2,607	2,795
營業利益	330	299	405
母公司本期淨利	280	266	316
EPS(元)	4.05	3.84	4.56
每股現金股利(元)	3.00	3.00	3.42
每股淨值(元)	39.37	42.72	44.28
本益比(x)	12.82	13.53	11.37
本淨比(x)	1.32	1.21	1.17
殖利率(%)	17.30	17.30	15.16

## 環境、社會與治理(ESG)



## ➢ 4Q22 毛利率創近六季新高，然業外匯損拖累獲利季減

鼎基 4Q22 營收 6.09 億元(QoQ-8.71%、YoY-2.7%)、毛利率 28.13% (QoQ+2.56pp、YoY+4.13pp)、稅後淨利 0.61 億元(QoQ-4.82%、YoY+26.36%)、EPS 0.88 元，整體財報表現低於預期。營收季減主要反映兩項新品 PPF 及保護套因美國客戶於聖誕新年假期減少拉貨，以及總體環境需求疲軟導致中國、台灣地區營收雙雙下滑；毛利率季增主要反映較高毛利的兩項新品營收占比上升，以及三大主要原料 MDI、BDO、AA 在 3Q22~4Q22 期間逐季下跌；然該季匯兌利益由前季 0.3 億轉為-0.14 億、影響 EPS 約 0.2 元，以致 EPS 季減至 0.88 元。

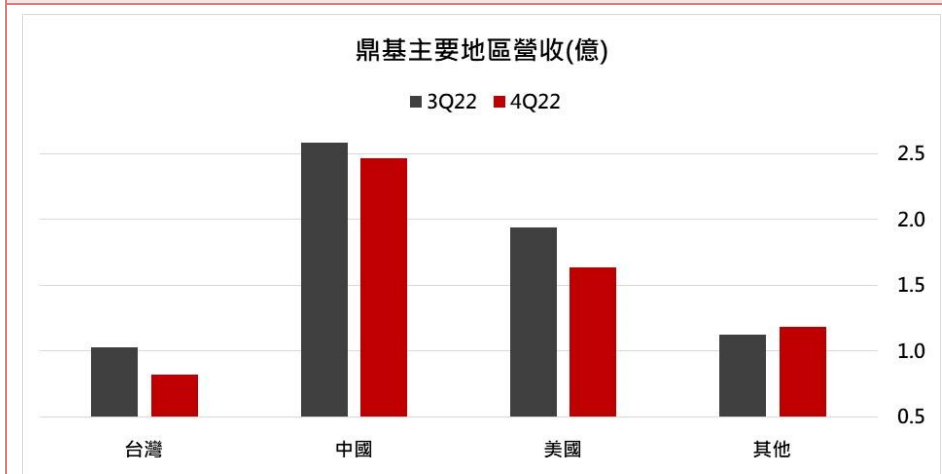
## ➢ 1、2 月營收達成率略低於預期，下修 1H23 財務預估

鼎基 1 月、2 月營收合計 3.84 億元(YoY+1.6%)、達成我們原預估 1Q23 的 63%，反映中國地區復甦強度和美國客戶對新品拉貨量雙雙低於預期。而 1Q23 起，雖有部分在 2022 年停止下單的中國客戶恢復詢單詢價，且有部分原在 2022 年可挹注鼎基單月營收約 3,000 萬的汽車零組件製造商，已確定在 3 月起恢復下單；然由於該客戶初始拉貨量偏低，且中國總體需求仍舊疲軟、使鼎基 2Q23 整體訂單恢復量仍不明朗。綜合以上，我們下修鼎基 1Q23 營收至 5.88 億元(QoQ-3.51%、YoY-1.46%)、稅後淨利至 0.52 億元(QoQ-14.87%、YoY+0.73%)、EPS 至 0.75 元。

## ➢ 獲利爆發度未如預期，降評至「區間操作」，區間價位 60~70 元

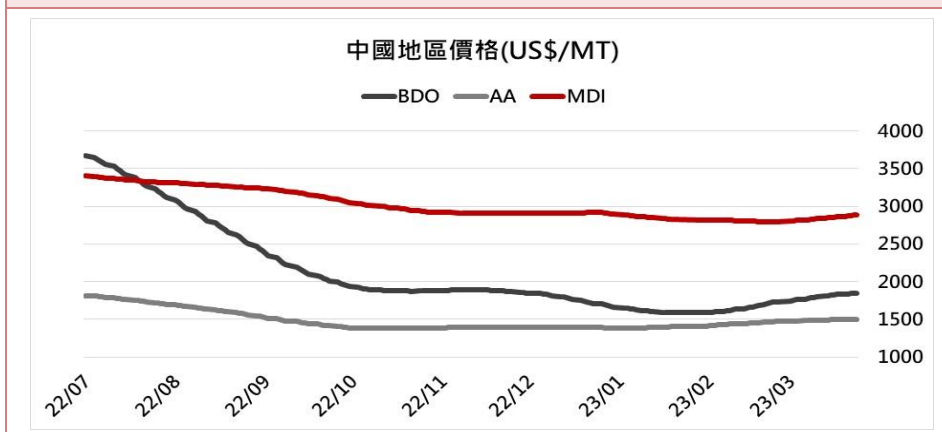
鼎基 2023 年營收動能除來自 PPF/保護套出貨量預期將分別年增 100%/50%之外，中國的復甦亦為主要動能之一。惟觀察鼎基中國營收已由 2021 年單季平均的 3.26 億元下滑至 4Q22 的 2.46 億元，且推估 1Q23 亦僅有 2.3~2.4 億元，顯示復甦情況仍須觀察。綜合以上，我們雖考量部分客戶恢復下單而上修鼎基 2023 年營收至 27.95 億元(YoY+7.21%)，但由於 PPF 及保護套出貨量低於原先預期，因而下修稅後淨利至 3.16 億元(YoY+18.97%)、EPS 至 4.56 元。考量獲利爆發度未如預期，且參考鼎基上市後 PE 交易區間在 10~15 倍、目前股價已位於 14 倍 PE，故調整投資評等至「區間操作」，區間價位 60~70 元(2023F EPS \* 13~15 PER)。

圖 1：總體需求疲軟及美國因假期減少拉貨，以致主要地區營收在 4Q22 下滑



資料來源：公司

圖 2：中國地區 MDI、BDO、AA 價格在 2H22 下跌



資料來源：隆眾

備註：中國地區為參考價格，鼎基 MDI 及 AA 主要透過三菱向日商採購、BDO 向大連採購

表 1：4Q22 財報因總體需求疲軟加上業外匯損、低於預期

4Q22財報					
	預估(億)	實際(億)	差異(%)	QoQ(%)	YoY(%)
營業收入	6.41	6.09	-4.94	-8.71	-2.70
營業毛利	1.94	1.71	-11.55	0.42	14.03
營業利益	1.02	0.94	-8.39	39.59	43.79
母公司淨利	0.93	0.61	-34.11	-4.82	26.36
調整EPS(元)	1.34	0.88	-34.11	-4.82	26.36
營業毛利率	30.23%	28.13%	-2.10pp	+2.56pp	+4.13pp
營業利益率	15.93%	15.36%	-0.58pp	+5.31pp	+4.97pp
稅後淨利率	14.48%	10.03%	-4.44pp	+0.41pp	+2.31pp

資料來源：公司、國票投顧預估

表 2：中國需求復甦強度低於預期，下修 1Q23 財務預估

1Q23財務預估					
	調整前(億)	調整後(億)	差異(%)	QoQ(%)	YoY(%)
營業收入	6.07	5.88	-3.11	-3.51	-1.46
營業毛利	1.87	1.66	-11.44	-3.22	13.67
營業利益	0.87	0.63	-27.25	-32.55	34.56
母公司淨利	0.70	0.52	-25.56	-14.87	0.73
EPS(元)	1.01	0.75	-25.56	-14.87	0.73
營業毛利率	30.87%	28.21%	-2.65pp	+0.08pp	+3.75pp
營業利益率	14.30%	10.73%	-3.56pp	-4.62pp	+2.87pp
稅後淨利率	11.52%	8.85%	-2.67pp	-1.18pp	+0.19pp

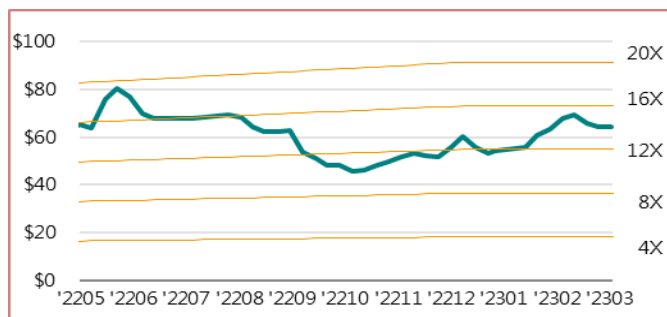
資料來源：國票投顧預估

表 3：同步下修 2023 年財務預估

2023年財務預估				
	調整前(億)	調整後(億)	差異(%)	YoY(%)
營業收入	26.83	27.95	4.17	7.21
營業毛利	8.66	8.12	-6.21	19.79
營業利益	4.34	4.05	-6.68	35.40
母公司淨利	3.47	3.16	-8.93	18.97
EPS(元)	5.01	4.56	-8.93	32.21
營業毛利率	32.28%	29.06%	-3.22pp	+3.05pp
營業利益率	16.17%	14.49%	-1.68pp	+3.02pp
稅後淨利率	12.93%	11.31%	-1.63pp	+1.12pp

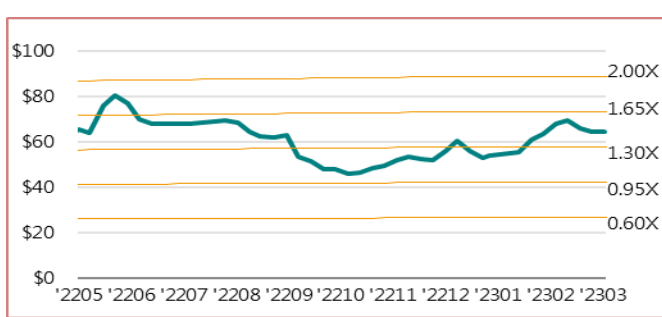
資料來源：國票投顧預估

鼎基未來 12 個月 P/E 區間



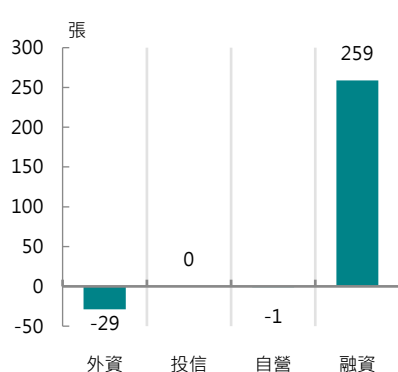
資料來源：國票投顧

鼎基未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
鼎爾投資(股)	29.02
鼎玉投資(股)	28.08
林勳臺	8.28
兆豐銀三林株	6.08
國泰人壽保險(股)黃調貴	3.77
三菱商事株式(股)村越晃	3.47
李淑惠	1.33
晨易(有)	1.27
林庚賢	1.16
第一金證券(股)	0.88

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
鼎爾投資(股) 林庚賢	董事/總經理	29.02
林勳臺	董事長	8.28
梁博仁	董事	0.26
里見明彥	董事	0
胡博仁	獨立董事	0
張銘峰	獨立董事	0
陳順天	獨立董事	0
蘇國賓	獨立董事	0

資料來源：TEJ

6585 鼎基 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	3	3	未發布或未申報交易所

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
其他	139	102	否	

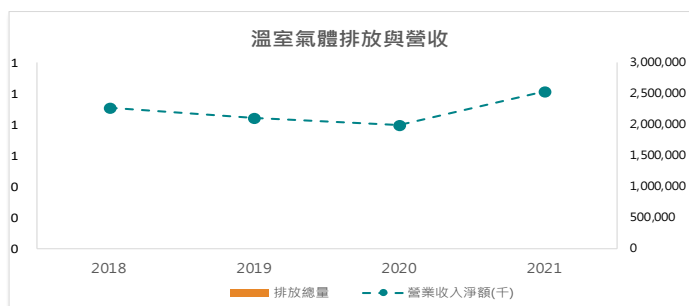
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

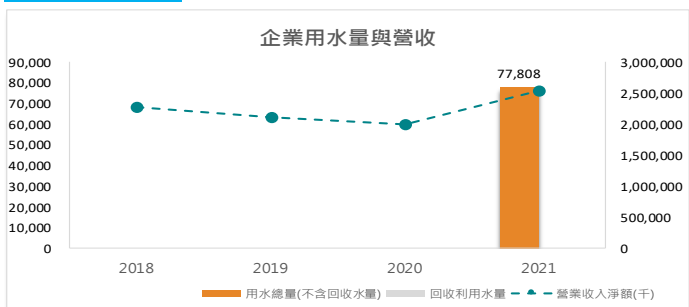
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

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	77,808	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

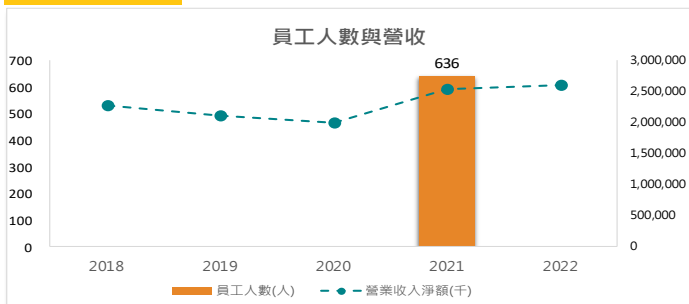
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

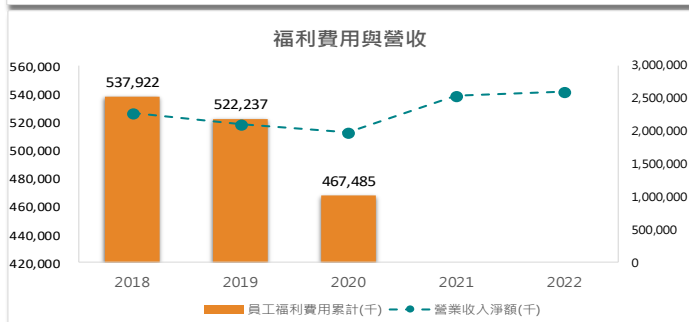
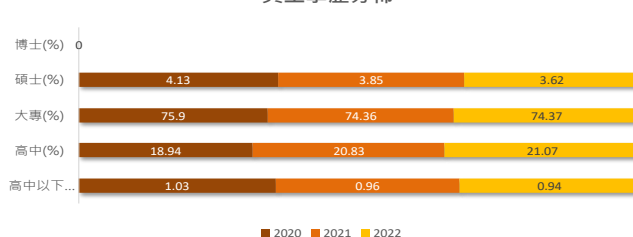
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



## 公司治理 Corporate Governance

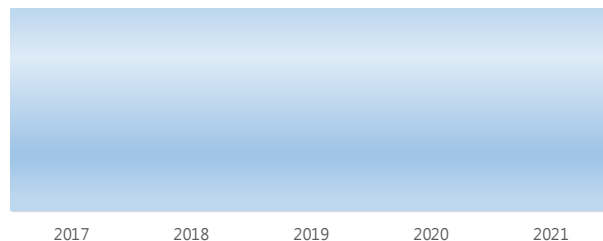
## 公司治理評鑑

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
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

## 交易所公司治理評鑑



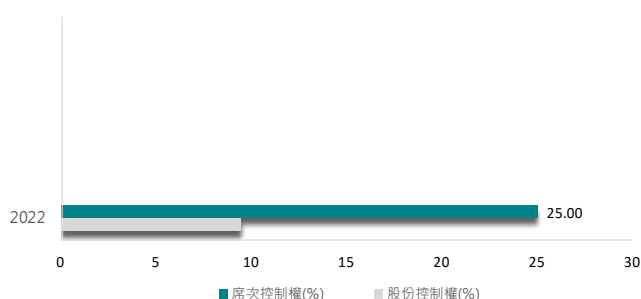
## 企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

## 股權控制

## 股權控制情形



## 企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

## 附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。

依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。

舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	597	734	668	609	588	662	788	758	2,540	2,607	2,795
營業毛利	146	190	171	171	166	188	238	221	696	678	812
營業費用	99	98	104	78	103	90	109	105	366	379	407
營業利益	47	92	67	94	63	97	129	116	330	299	405
稅前淨利	63	106	85	81	63	97	129	116	357	335	405
本期淨利(NI)	52	89	64	61	52	77	98	88	280	266	316
淨利歸屬於_母公司業主	52	89	64	61	52	77	98	88	280	266	316
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	0.75	1.28	0.93	0.88	0.75	1.11	1.42	1.28	4.05	3.84	4.56
QoQ(%)											
營收淨額	-4.73	22.95	-9.02	-8.71	-3.51	12.60	18.94	-3.81			
銷貨毛利	-2.91	30.22	-10.18	0.42	-3.22	13.18	26.74	-7.26			
營業利益	-27.92	95.21	-26.79	39.59	-32.55	54.13	32.36	-10.08			
稅後純益_母公司淨利	6.79	71.48	-27.50	-4.82	-14.87	48.33	27.44	-10.14			
YoY(%)											
營收淨額	-6.09	14.62	4.63	-2.70	-1.46	-9.75	17.98	24.31	27.76	2.66	7.21
銷貨毛利	-26.45	0.23	8.51	14.03	13.67	-1.21	39.41	28.74	63.22	-2.52	19.79
營業利益	-54.79	-6.61	5.89	43.79	34.56	6.25	92.08	23.73	168.17	-9.42	35.40
稅後純益_母公司淨利	-44.37	33.07	-11.27	26.36	0.73	-12.86	53.16	44.59	348.56	-5.21	18.97
各項比率											
營業毛利率	24.46	25.91	25.57	28.13	28.21	28.36	30.22	29.13	27.39	26.01	29.06
營業利益率	7.86	12.48	10.04	15.36	10.73	14.69	16.35	15.28	13.00	11.47	14.49
稅前淨利率	10.64	14.45	12.75	13.28	10.79	14.68	16.36	15.30	14.06	12.87	14.50
稅後淨利率	8.66	12.08	9.62	10.03	8.85	11.66	12.49	11.67	11.03	10.19	11.31

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	383	474	1,018
流動金融資產	55	0	0
應收款項	309	346	214
存貨	620	684	481
其他流動資產	49	28	27
流動資產	1,446	1,601	1,806
非流動金融資產	0	0	0
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	2,891	3,183	3,124
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	96	44	42
資產總計	4,598	4,928	4,979
短期借款	0	300	600
流動金融負債	0	0	0
應付款項	280	286	295
其他流動負債	23	20	22
流動負債	628	1,054	917
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	1,401	832	411
其他非流動負債	0	0	0
負債總計	2,177	1,972	1,915
股本	615	692	692
資本公積	195	585	585
保留盈餘	1,632	1,690	1,798
其他權益	(21)	(12)	(12)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	2,421	2,956	3,064

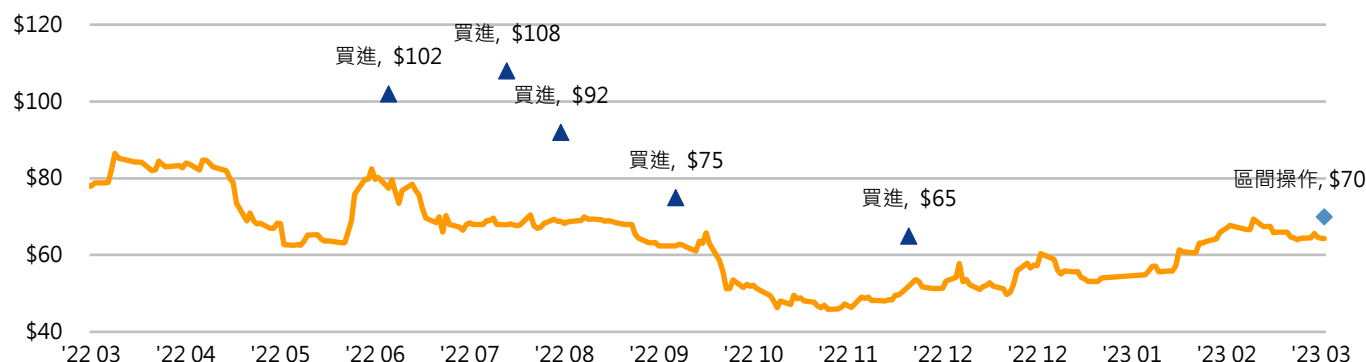
資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	357	335	405
折舊攤提	203	209	209
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(2)	(3)	(3)
收取之股利	2	4	0
營運資金增減	318	87	329
支付之利息	(14)	(15)	(15)
支付之所得稅	(15)	(65)	(89)
其他	(647)	(193)	(91)
來自營運之現金流量	203	360	745
資本支出	(222)	(246)	(150)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(331)	(141)	(172)
來自投資之現金流量	(554)	(388)	(322)
自由現金流量	(351)	(28)	423
借款增(減)	(17)	(121)	(121)
股利發放	(92)	(208)	(208)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	468	468
其他	(18)	(21)	(19)
來自融資之現金流量	(127)	118	120
匯率調整	24	1	1
本期產生之現金流量	(454)	91	544
期末現金及約當現金	383	474	1,018

資料來源：TEJ、國票投顧

## 鼎基歷史投資建議走勢



## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	56

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控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。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。