

3592.TT 瑞鼎

售價全年緩跌 毛利率止穩期待落空

公司簡介

瑞鼎科技為面板驅動 IC 設計廠，以手機 OLED 驅動 IC 為主。1Q23 大尺寸驅動 IC 佔比 38%、中小尺寸驅動 IC 37%，車載工控驅動 IC 20%，TCON/PMIC 45%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 260~360

【大盤指數/股價】15515 / 355.5

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)	76
市值(百萬元)	26,967
3M 平均日成交值(百萬元)	490
外資持股率(%)	15.23
投信持股率(%)	2.37
董監持股率(%)	16.34

環境、社會與治理(ESG)



持續面臨庫存調整及提列 LTA 損失 1Q23 獲利低於預期

瑞鼎 1Q23 營收 36.6 億元，QoQ-12.7%，YoY-52.4%，營收季減主因消費性電子持續受到供應鏈庫存調整，尤其 SDMMIC 佔瑞鼎營收比重 40%~50%，受到智慧型手機 1Q23 出貨量 YoY-12%，已經連續 5 季出現下滑影響，使得營收低於投研部預期，毛利率 27.6%，QoQ-3.5ppts，YoY-17.5ppts，毛利率季減主因認列部分 LTA 長約損失及產品跌價，抵銷存貨回升利益 6,572 萬元(約貢獻毛利率 1.8ppts)，EPS 2.21 元，QoQ-57.4%，YoY-89.3%。

表 1：獲利預估差異

	實際公告 1Q23 (百萬元)	國票預估 1Q23 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	3,664	3,860	(5.1)
營業毛利	1,011	1,158	(12.7)
營業利益	188	431	(56.4)
稅後淨利	168	407	(58.7)
EPS (元)	2.21	5.40	(59.1)
重要比率(%)			(ppts)
毛利率	27.6	30.0	(2.4)
營業利益率	5.1	11.2	(6.0)
稅後淨利率	4.6	10.5	(6.0)

資料來源：國票投顧預估及整理

2Q23 各產品線皆回溫

展望 2Q23 國票預估瑞鼎營收 47.1 億元，QoQ+28.5%，YoY-33%，LDDI 與 OLED SMDDI 出貨量皆會明顯季成長，其中 LDDI 受惠 618 購物節對 TV/MNT/NB 的備貨，而智慧型手機客戶 2Q23 恢復拉貨動能，加上新產品導入生產，車載工控則持穩。毛利率 30%，QoQ+2.4ppts，YoY-12.7ppts，因為少去認列 LTA 損失，故呈現季增，不過受到面板廠持續虧損而來的降價壓力，公司價格緩降。EPS 5.54 元，QoQ+150.4%，YoY-68.7%。

DDI 產品價格全年緩步下跌 毛利逐季走升期望落空

根據研調機構 Trendforce/Gartner 預估，2023 年全球 TV/PC 分別年衰退-2.8% / -6.8%，TV 歷經 1 年調整庫存，已於 4Q22~1Q23 分別出現急單，2Q23 受惠中國 618 備貨延續需求，2H23 雖市況不明朗但進入傳統旺季，需求呈現季增的機率高。根據 MIC 預估 2023 年智慧型手機全球出貨量，YoY-3%至 11.6 億台，雖同樣面臨出貨下滑的趨勢，不過 2023 年 OLED 面板的手機滲透率預估 YoY+3.1ppts 至 50.8%，將抵銷整體智慧型手機下滑趨勢，對瑞鼎影響相對有限。

然而獲利方面恐大幅不如市場預期，除了來自面板廠的降價壓力，1Q23 存貨金額雖已 QoQ-20.4%至 29.5 億元，且自 3Q22 高峰下降 32.3%，不過公司表示庫存將調整至 3Q23 才會到健康水位，相比前次 1H23 就調整結束，時程上遞延一季，顯示需求回溫速度不如預期。這也造成瑞鼎認為 2023 年公司的 DDI 產品價格全年將緩步下跌，致使毛利率承壓，不如投研部原預估至少從 1Q23 起逐季走升至 3Q23，更讓市場期待的毛利率逐季走升期望落空。

展望 2023 年，2Q23 各產品線營運將有明顯季增，2H23 能見度低，公司雖根據客戶反饋表示下半年營運還是能優於上半年，不過投研部認為瑞鼎 2023 全年營運仍將面臨衰退，主因成長性有望持平或小增的是佔比低的車載/工控(1Q23 20%)和 TCON/PMIC (1Q23 4%)，大中小尺寸面板則面臨通膨升息影響消費力道、造成 DDI 價量齊跌的壓力，公司更是將減緩產品價格及毛利率下滑設為 2023 年主要目標。總之在庫存去化不如預期及毛利率並未如預期止穩的前提下，投研部將瑞鼎 2023 年營收由 186.9 億元下修至 184.7 億元，YoY-19.1%，毛利率下修 2.8ppts 至 29.1%，EPS 由前次 29.6 元下修至 20 元，YoY-60.7%。

主要產品線價量齊跌 建議區間操作 260~360 元

觀察公司過去 5 年 PE 區間落在 7~15x 之間，投研部認為目前 PE 18x，已超過前述區間上緣，係提前反應毛利率得以逐季走升的市場預期，然考量當前全球總體環境受通膨升息的影響，2H23 市況不明，並致各項消費性電子產品出貨量按年衰退，加上管理階層釋出瑞鼎 DDI 產品面臨量價齊跌、令毛利率緩跌的看法，我們認為後市股價將重新反應毛利率不如預期的狀況，因此建議區間操作，建議之區間價位 260~360 元(2023F PE 13x~18x)。

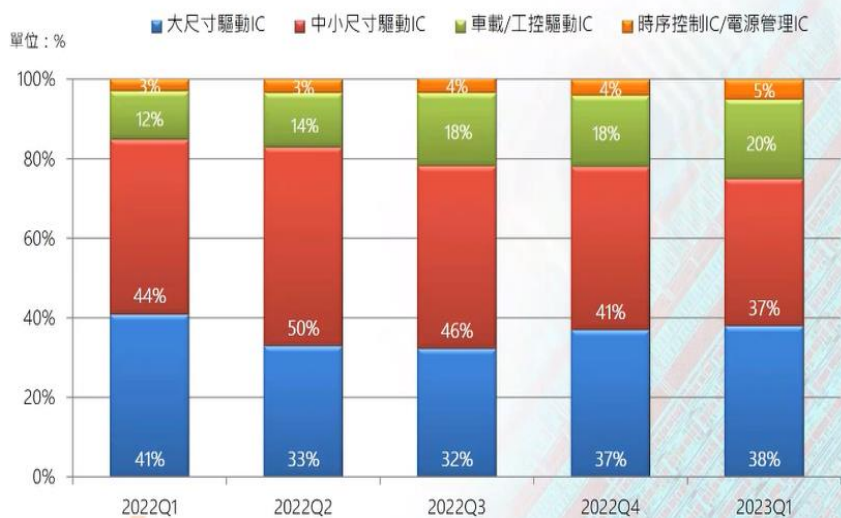
表 2：獲利調整

	調整後		調整前		差異	
	2Q23F (百萬元)	FY23F (百萬元)	2Q23F (百萬元)	FY23F (百萬元)	2Q23F (%)	FY23F (%)
營業收入	4,708	18,471	4,440	18,688	6.0	(1.2)
營業毛利	1,412	5,378	1,398	5,959	1.0	(9.7)
營業利益	499	1,806	568	2,438	(12.1)	(25.9)
稅後淨利	420	1,517	523	2,231	(19.7)	(32.0)
EPS (元)	5.54	20.00	6.94	29.60	(20.2)	(32.4)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	30.00	29.11	31.50	31.89	(1.5)	(2.8)
營業利益率	10.60	9.78	12.80	13.05	(2.2)	(3.3)
稅後淨利率	8.93	8.22	11.78	11.94	(2.9)	(3.7)

資料來源：國票投顧預估及整理

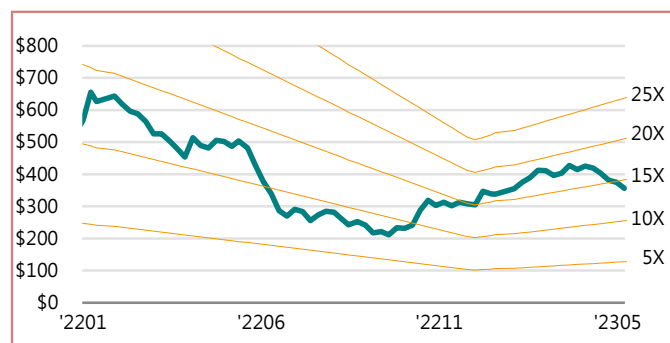
圖 1：1Q22~1Q23 產品營收比重

單位:%



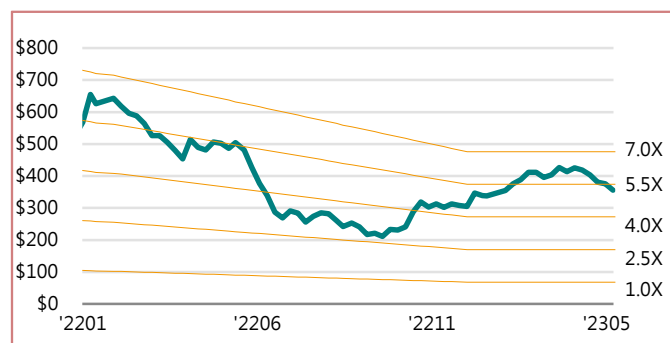
資料來源：法說會

瑞鼎未來 12 個月 P/E 區間



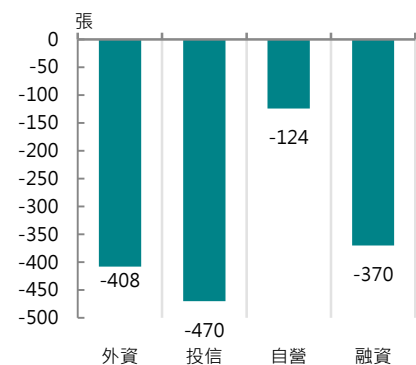
資料來源：國票投顧

瑞鼎未來 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%
康利投資(股)	15.10
富邦人壽保險(股)	5.33
達利投資(股)	3.04
達利貳投資(股)	1.85
富邦產物保險(股)	1.56
黃蘇重敏	1.27
黃聰孟	1.21
台灣人壽保險(股)	1.07
隆利投資(股)	0.88
李兩平	0.85

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
李錫華	董事	0.69
黃裕國	董事長	0.49
周世傑	獨立董事	0
鄭煒順	獨立董事	0
謝宏波	獨立董事	0
洪泓杰	法人代表(董事)	0
康利投資(股)洪泓杰	董事	15.1
康利投資(股)曾煜智	董事	15.1
曾煜智	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

3592 瑞鼎 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q2

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	6	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
電子-半導體	175	104	否	

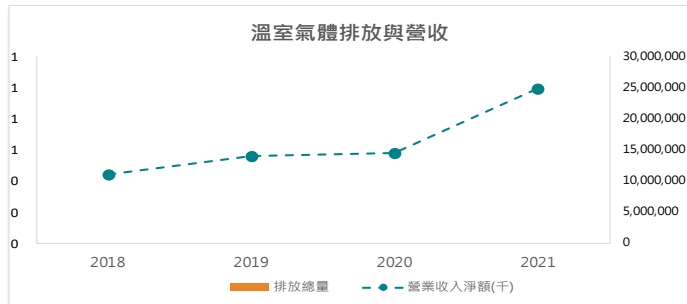
資料來源：CMoney

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	-	-

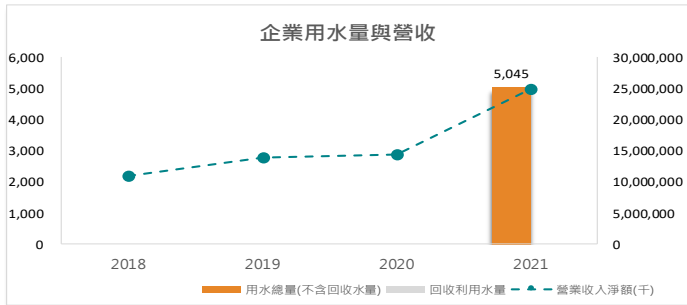
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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	5,045	-	-
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

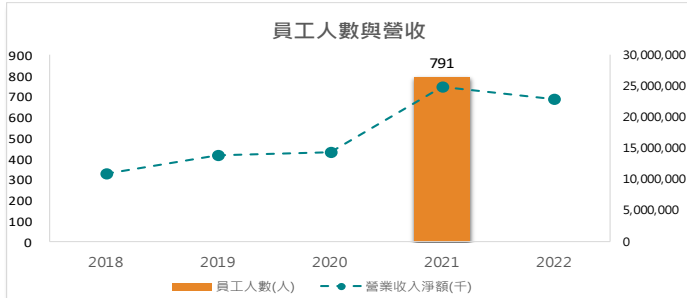
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

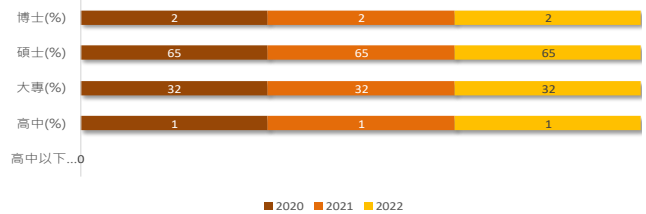
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

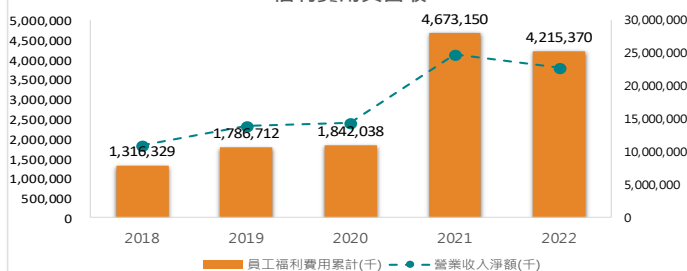
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

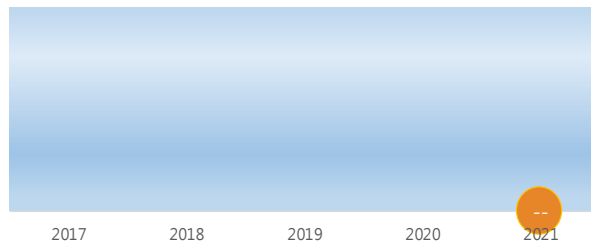
公司治理評鑑

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
2022	不列入評鑑結果	--	0.2	0.33	0.23	0.24
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



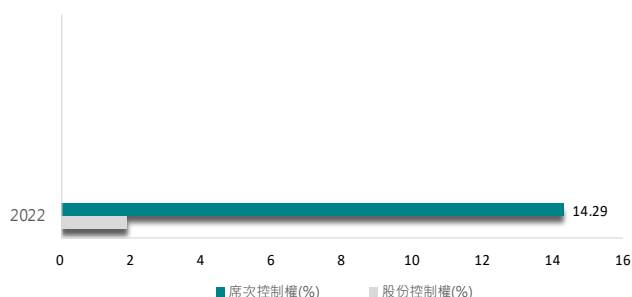
企業功能委員會

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

2022/12/27

違反法條：
勞動基準法第30條第5項

違反內容：
未依規定置備勞工出勤紀錄

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	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	7,698	7,024	3,904	4,196	3,664	4,708	5,179	4,920	24,834	22,822	18,471
營業毛利	3,469	3,000	1,463	1,304	1,011	1,412	1,528	1,427	10,632	9,237	5,378
營業費用	1,936	1,842	1,015	806	823	913	950	900	5,489	5,592	3,571
營業利益	1,533	1,158	448	498	188	499	577	526	5,143	3,645	1,806
稅前淨利	1,875	1,509	655	466	200	500	579	528	5,091	4,505	1,807
本期淨利(NI)	1,575	1,342	550	394	168	420	486	443	4,291	3,862	1,517
淨利歸屬於_母公司業主	1,575	1,342	550	394	168	420	486	443	4,291	3,862	1,517
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	21.05	17.85	7.28	5.23	2.21	5.54	6.41	5.84	65.09	51.23	20.00
QoQ(%)											
營收淨額	48.65	(8.75)	(44.43)	7.49	(12.69)	28.50	10.00	(5.00)			
銷貨毛利	14.34	(13.53)	(51.22)	(10.90)	(22.49)	39.76	8.17	(6.61)			
營業利益	6.33	(24.50)	(61.28)	11.01	(62.21)	165.37	15.71	(8.83)			
稅後純益_母公司淨利	31.10	(14.78)	(58.99)	(28.38)	(57.43)	150.39	15.67	(8.82)			
YoY(%)											
營收淨額	83.46	91.72	(17.09)	(18.98)	(52.41)	(32.97)	32.67	17.25	60.41	(8.10)	(19.07)
銷貨毛利	88.42	13.54	(53.10)	(57.03)	(70.87)	(52.92)	4.40	9.44	183.93	(13.12)	(41.78)
營業利益	78.15	(13.34)	(69.83)	(65.49)	(87.74)	(56.89)	28.81	5.78	366.85	(29.12)	(50.45)
稅後純益_母公司淨利	115.38	21.87	(56.20)	(67.19)	(89.34)	(68.69)	(11.69)	12.42	400.92	(9.99)	(60.71)
各項比率											
營業毛利率	45.07	42.71	37.49	31.07	27.58	30.00	29.50	29.00	42.81	40.47	29.11
營業利益率	19.92	16.48	11.48	11.86	5.13	10.60	11.15	10.70	20.71	15.97	9.78
稅前淨利率	24.36	21.49	16.77	11.10	5.45	10.63	11.17	10.73	20.50	19.74	9.78
稅後淨利率	20.46	19.11	14.10	9.40	4.58	8.93	9.39	9.01	17.28	16.92	8.22

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	63

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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

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控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。