

6585.TT 鼎基

美國新品將帶動獲利進入高度成長期

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。2022 年營收依產品：TPU 薄膜 89.86%、TPU 密封件 5.65%、TPU 管帶 4.4%。

投資評等/目標價

買進

100

【前次投資建議】區間操作，55~65

【大盤指數/股價】16942 / 67.8

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)	4,695
3M 平均日成交值(百萬元)	9
外資持股率(%)	10.12
投信持股率(%)	0.00
董監持股率(%)	37.57

重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	2,607	2,745	3,004
營業利益	299	440	542
母公司本期淨利	266	349	422
EPS(元)	3.84	5.03	6.09
每股現金股利(元)	3.00	3.52	4.26
每股淨值(元)	42.72	44.75	47.32
本益比(x)	17.15	13.07	10.80
本淨比(x)	1.54	1.47	1.39
殖利率(%)	21.93	18.67	15.43

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

► 鼎基為 TPU 一貫化生產廠，擁有配方研發能力，可高度客製化

鼎基為台灣唯一 TPU 一貫化生產廠，擁有自主研發 TPU 粒料配方的能力，產品可橫跨多種產業，並依客戶需求高度客製化。2021 年以前鼎基營收主要來自中國地區、占比超過 5 成，然中國以量制價情況未見改善，使公司轉向美國地區的高質化產品發展。截至 1Q23 時，美國地區季營收已由 1Q22 約 0.56 億元大幅成長至 1.9 億元。

► 2Q23 營收可望季增，且獲利將受惠毛利率回升而大幅成長

1Q23 的研發耗材認列成本的問題消除，加上 I 客戶在 4 月法說會中上修全年手術臂裝機量預估並持續增加對鼎基的保護套拉貨，鼎基也因此調整產線增加產出效率，使保護套毛利大幅提升，我們略微調整鼎基 2Q23 營收至 6.53 億元(QoQ+5.72%、YoY-11.04%)，並大幅上修毛利率至 31.74% (QoQ+4.14pp、YoY+5.83pp)、母公司稅後淨利至 0.89 億元(QoQ+79.41%、YoY+0.15%)、EPS 至 1.28 元。

► 獲利進入高速成長期，上調評等至「買進」，目標價 100 元

PPF 部分，目前滲透率超過 7 成，預計 2024 年訂單將有雙位數成長。

保護套部分，目前滲透率已由 50%提升至 60%~70%，由於 I 客戶需求強勁，鼎基已預計於 3Q23 擴增 15%產量來支應需求，甚至與 I 客戶也洽談訂單量將在未來五年達到翻倍水平。

玻璃貼膜部分，目前此產品研發及驗證進度已由 1Q23 底的 50%提高至 70%~80%、進入收尾階段，預計可於 4Q23 起正式出貨。

手機材料部分，鼎基為 A 客戶的獨家供應商，隨著客戶進入傳統的新品出貨旺季，預計將於 8 月開始正式出貨，且 2024 年亦有雙位數成長。

綜合以上，隨著新品營收占比逐季增加，我們樂觀看待鼎基 2H23 和 2024 年的營運表現，預估鼎基 2023 年/2024 年營收 27.45 億元/30.04 億元(YoY+5.29%/+9.41%)，母公司稅後淨利 3.49 億元/4.22 億元(YoY+31.22%/20.98%)，EPS 5.03 元/6.09 元。評價上參考國內 TPU 業者近兩年股價最高可交易在 20 倍 PE，並考量鼎基具有此產業鏈中最關鍵的上游原料研發技術，認為其股價應享有此產業鏈中的最高評價水平，故上調投資評等至「買進」，目標價 100 元(2023F EPS * 20 PER)。

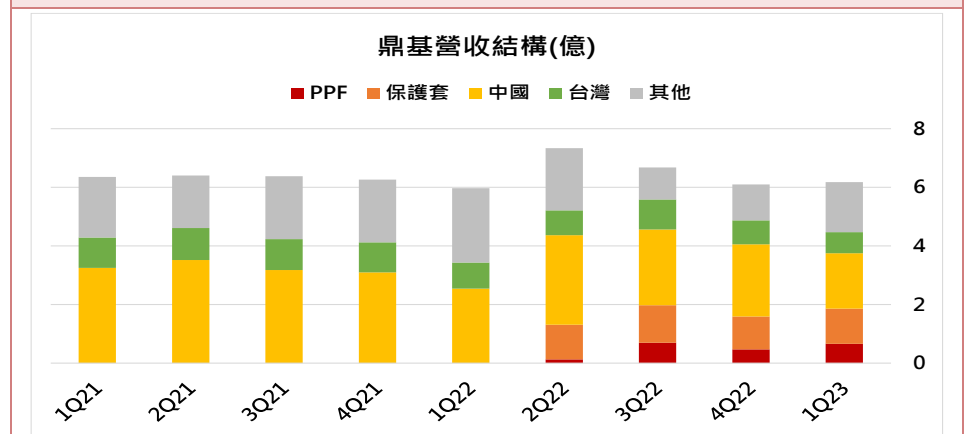
鼎基為 TPU 一貫化生產廠，擁有配方研發能力，可高度客製化

TPU (Thermoplastic polyurethane, 熱塑性聚氨酯) 為高度敏感材料，些微原料材質、比重的差異皆會影響下游加工品的材質特性。鼎基為台灣唯一 TPU 一貫化生產廠，擁有自主研發 TPU 粒料配方的能力，故其產品可橫跨多種產業，並依客戶需求高度客製化，進而提高產品毛利與議價能力。

鼎基 2021 年以前營收主要來自中國地區、占比超過 5 成，然由於中國以量制價且不注重產品品質的情況遲遲未見改善，因此公司轉向美國地區的高質化產品發展。美國地區產品雖普遍需要長時間研發和驗證，但截至 1Q23 時，鼎基美國地區季營收已由 1Q22 約 0.56 億元大幅成長至 1.9 億元，代表公司營運策略奏效，也顯示其在 TPU 產業鏈中最關鍵的料粒研發能力已受市場高度肯定。

TPU 應用層面廣泛，以營收結構來看，鼎基產品擴及汽車、醫療、電子、防護、服飾等產業，故營收組合主要即拆分兩項已開始出貨的美國新品 PPF (Paint Protective Film, 漆面保護膜；客戶簡稱 M)、微創手術臂保護套(以下簡稱保護套；客戶簡稱 I)和非新品的中國、台灣等地區營收。此外，2H23 美國地區預計將另有防彈玻璃貼膜(以下簡稱玻璃貼膜；客戶簡稱 M，與 PPF 相同)和手機內部複合材料(以下簡稱手機材料；客戶簡稱 A)等兩項新品開始量產出貨。

圖 1：鼎基營收結構主要可拆分為美國新品及非新品的其他地區



資料來源：公司

1Q23 獲利下滑主因公司積極投入新品研發

鼎基 1Q23 營收 6.17 億元(QoQ+1.31%、YoY+3.46%)，毛利率 27.6%(QoQ-0.53pp、YoY+3.14pp)，母公司稅後淨利 0.49 億元(QoQ-19.11%、YoY-4.28%)，EPS 0.71 元。

其中營收季增主要反映 PPF 和保護套持續成長，抵銷了中國等地區營收季減；毛利率下滑主因公司增加玻璃貼膜和手機材料等新品的研發費用，但因部分相關耗材沒有以研發工單名義使用，故僅能帳列成本；再加上業外匯兌損失 385.6 萬，因而拖累獲利大幅季減。

2Q23 營收可望季增，且獲利將受惠毛利率回升而大幅成長

M 客戶雖在 5~6 月期間因總體環境不佳而大規模裁員，進而減少對 PPF 拉貨，也使鼎基 PPF 毛利因產線降載而下滑。然 1Q23 的研發耗材認列成本的問題消除，加上 I 客戶在 4 月法說會中上修全年手術臂裝機量預估並持續增加對鼎基的保護套拉貨，鼎基也因此調整產線增加產出效率，使保護套毛利大幅提升，並抵銷前述 PPF 毛利下滑的負面因素。綜上，我們略微調整鼎基 2Q23 營收至 6.53 億元 (QoQ+5.72%、YoY-11.04%)，並大幅上修毛利率至 31.74%(QoQ+4.14pp、YoY+5.83pp)、母公司稅後淨利至 0.89 億元(QoQ+79.41%、YoY+0.15%)、EPS 至 1.28 元。

表 1：研發耗材認列成本問題消除加上保護套毛利提升，大幅上修 2Q 獲利預估

2Q23財務預估					
	調整前(億)	調整後(億)	差異(%)	QoQ(%)	YoY(%)
營業收入	6.23	6.53	4.81	5.72	-11.04
營業毛利	1.76	2.07	17.67	21.58	8.99
營業利益	0.79	1.06	33.34	60.21	15.52
母公司淨利	0.61	0.89	44.63	79.41	0.15
EPS(元)	0.89	1.28	44.63	79.41	0.15
營業毛利率	28.27%	31.74%	+3.47pp	+4.14pp	+5.83pp
營業利益率	12.74%	16.21%	+3.47pp	+5.51pp	+3.73pp
稅後淨利率	9.85%	13.60%	+3.74pp	+5.58pp	+1.52pp

資料來源：國票投顧預估

獲利進入高速成長期，上調評等至「買進」，目標價 100 元

PPF 部分，目前鼎基在 M 客戶該產品滲透率已超過 7 成，且觀察鼎基 1Q23 單季 PPF 出貨量約 6600 萬台幣、較 2H22 平均 5800 萬提升，顯示客戶對其產品品質滿意度高。而 M 客戶 2Q23 雖因暫時性因素減少拉貨，然 3Q23 起將重啟正常拉貨，且預計 2024 年訂單量將有雙位數成長。

保護套部分，目前鼎基在 I 客戶的滲透率已由過往的 50% 提升至 60%~70%，2H23 平均單季出貨量約 1.34 億元、較 2H22 平均 1.2 億元提升；另由於 I 客戶需求強勁，鼎基已預計於 3Q23 擴增 15% 產量來支應需求，甚至與 I 客戶也洽談訂單量將在未來五年達到翻倍水平。

玻璃貼膜部分，此產品主要係貼在一般玻璃上、以達到防彈效果，需求來自美國政府為了減少槍擊案件帶來的傷害，因而立法提撥預算來推動各州全面更換小學、中學和大學的教室玻璃；目前此產品研發及驗證進度已由 1Q23 底的 50% 提高至 70%~80%、進入收尾階段，預計可於 4Q23 起正式出貨。

手機材料部分，此產品主要應用在手機內部的防水、防潮等，鼎基為 A 客戶的獨家供應商，隨著客戶進入傳統的新品出貨旺季，預計將於 8 月開始正式出貨，且預期 2024 年亦將有雙位數成長。

綜合以上，由於各項美國新品毛利率皆高於公司的平均毛利率，因此隨著新品營收占比逐季增加，我們樂觀看待鼎基 2H23 和 2024 年的營運表現，並初步以非新品營收僅皆持平的假設下，預估鼎基 2023 年/2024 年營收 27.45 億元/30.04 億

元(YoY+5.29%/+9.41%)·毛利率 31.41%/33.86%(YoY+5.4pp/2.45pp)·母公司稅後淨利 3.49 億元/4.22 億元(YoY+31.22%/20.98%)·EPS 5.03 元/6.09 元。

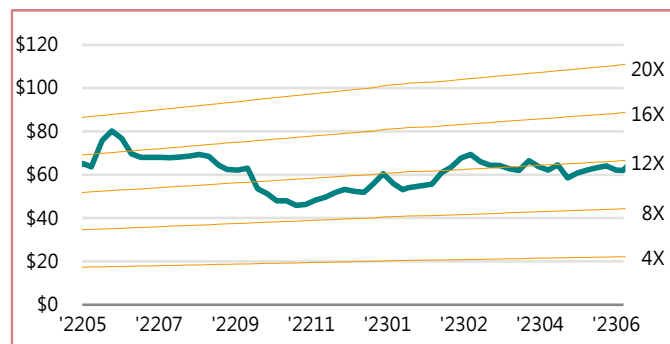
評價方面，參考國內 TPU 業者近兩年股價最高可交易在 20 倍 PE，並考量鼎基具有此產業鏈中最關鍵的上游原料研發技術，再加上美國產品訂單具延續性、成長性及獨特性，有望推動鼎基獲利進入高速成長期，因此認為其股價應享有此產業鏈中的最高評價水平，故上調投資評等至「買進」，目標價 100 元(2023F EPS * 20 PER)。

表 2：產品毛利優於預期且部分新品將開始出貨，上修 2023 年獲利預估

2023年財務預估				
	調整前(億)	調整後(億)	差異(%)	YoY(%)
營業收入	27.24	27.45	0.79	5.29
營業毛利	8.05	8.62	7.19	27.17
營業利益	3.70	4.40	18.79	47.06
母公司淨利	2.85	3.49	22.15	31.22
調整EPS(元)	4.12	5.03	22.15	31.22
營業毛利率	29.54%	31.41%	+1.88pp	+5.40pp
營業利益率	13.59%	16.02%	+2.43pp	+4.55pp
稅後淨利率	10.48%	12.70%	+2.22pp	+2.51pp

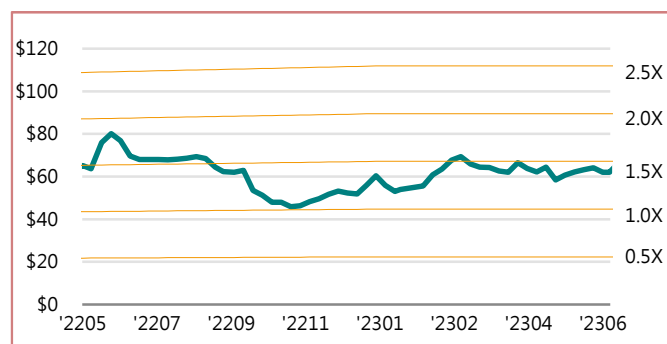
資料來源：國票投顧預估

鼎基未來 12 個月 P/E 區間



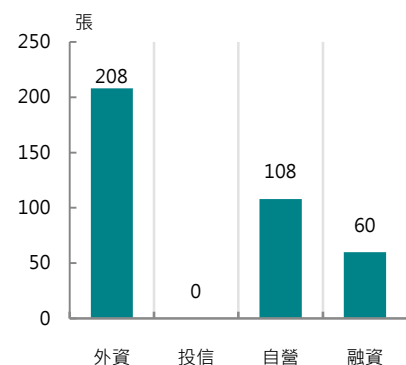
資料來源：國票投顧

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
三菱商事株式(股)柏木豐	3.47
晨易(有)	1.39
李淑惠	1.21
林庚賢	1.16
洪慶鐘	0.94
黃俊育	0.83

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
林勳臺	董事長	8.28
梁博仁	董事	0.26
里兒明彥	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

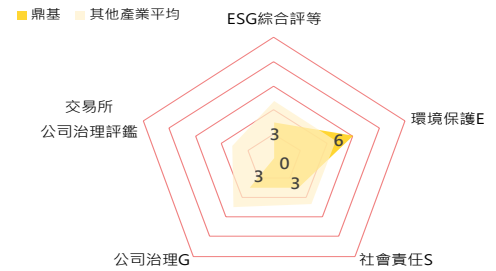
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

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	104	否	

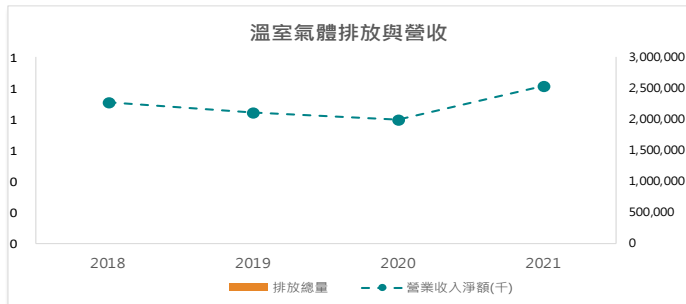
資料來源：CMoney

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	-	-

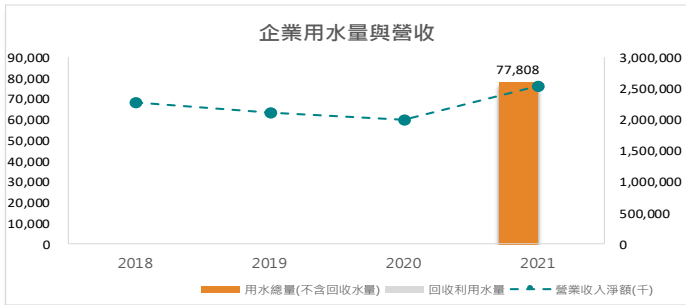
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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	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

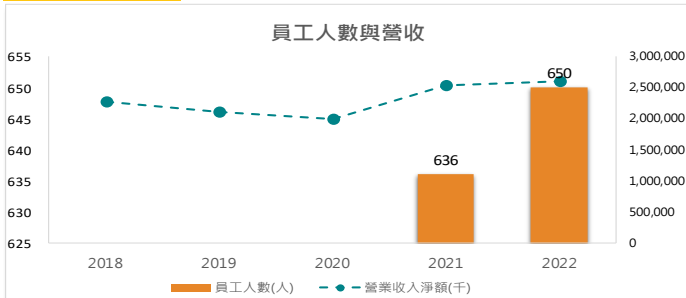
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

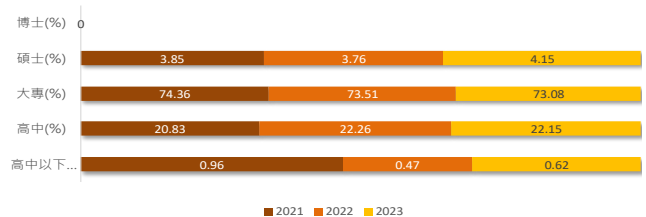
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

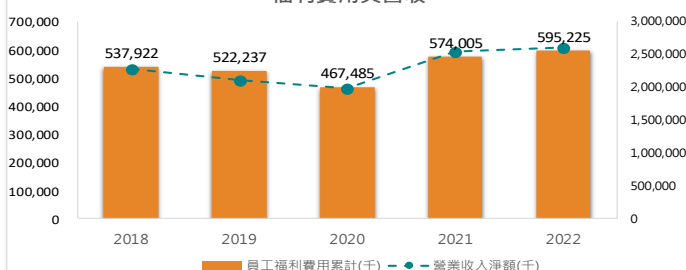
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

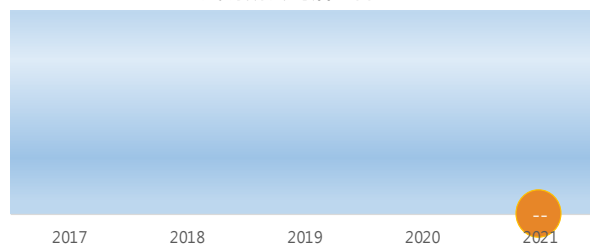
公司治理評鑑

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
			0.2	0.33	0.23	0.24
2022	不列入評鑑結果	--				
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



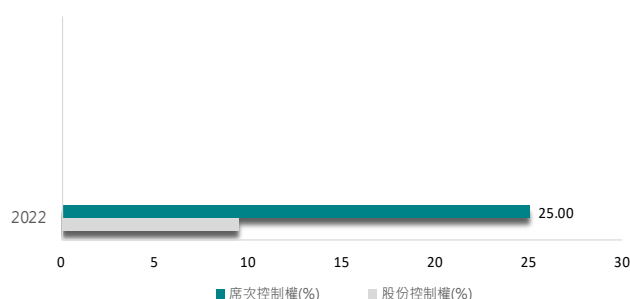
企業功能委員會

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	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q23F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	617	653	730	745	722	707	730	780	2,607	2,745	3,004
營業毛利	170	207	239	246	242	238	239	264	678	862	1,017
營業費用	104	101	115	102	130	112	115	107	379	423	475
營業利益	66	106	124	144	112	126	124	157	299	440	542
稅前淨利	64	115	125	146	114	127	125	159	335	450	548
本期淨利(NI)	49	89	98	113	87	98	98	122	266	349	422
淨利歸屬於_母公司業主	49	89	98	113	87	98	98	122	266	349	422
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	0.71	1.28	1.41	1.63	1.25	1.42	1.41	1.76	3.84	5.03	6.09
QoQ(%)											
營收淨額	1.31	5.72	11.91	1.96	-3.09	-2.04	11.91	-1.76			
銷貨毛利	-0.61	21.58	15.34	2.95	-1.41	-2.01	15.34	-3.23			
營業利益	-29.45	60.21	16.85	16.87	-22.36	12.21	16.85	6.54			
稅後純益_母公司淨利	-19.11	79.41	9.88	15.78	-23.06	13.24	9.88	6.31			
YoY(%)											
營收淨額	3.46	-11.04	9.42	22.21	16.91	8.33	9.42	4.80	2.66	5.29	9.41
銷貨毛利	16.73	8.99	39.96	43.48	42.32	14.71	39.96	7.36	-2.52	27.17	17.93
營業利益	40.75	15.52	84.36	54.36	69.88	18.98	84.36	8.69	-9.42	47.06	23.32
稅後純益_母公司淨利	-4.28	0.15	51.78	84.63	75.62	10.84	51.78	7.95	-5.21	31.22	20.98
各項比率											
營業毛利率	27.60	31.74	32.71	33.02	33.60	33.61	32.71	33.83	26.01	31.41	33.86
營業利益率	10.69	16.21	16.92	19.39	15.54	17.80	16.92	20.12	11.47	16.02	18.06
稅前淨利率	10.35	17.62	17.18	19.58	15.75	18.02	17.18	20.31	12.87	16.40	18.26
稅後淨利率	8.01	13.60	13.35	15.16	12.03	13.91	13.35	15.61	10.19	12.70	14.04

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	474	750	856
流動金融資產	0	0	0
應收款項	346	204	265
存貨	684	422	451
其他流動資產	28	34	33
流動資產	1,601	1,443	1,639
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	3,183	3,100	2,967
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	44	47	43
資產總計	4,928	4,596	4,655
短期借款	300	300	300
流動金融負債	0	0	0
應付款項	286	521	486
其他流動負債	20	10	10
流動負債	1,054	830	796
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	832	743	654
其他非流動負債	0	0	0
負債總計	1,972	1,499	1,408
股本	692	692	692
資本公積	585	585	585
保留盈餘	1,690	1,831	1,980
其他權益	(12)	(12)	(11)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	2,956	3,096	3,246

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	335	450	548
折舊攤提	209	233	233
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	(3)	(1)	(1)
收取之股利	4	0	0
營運資金增減	87	438	305
支付之利息	(15)	(19)	(19)
支付之所得稅	(65)	(102)	(127)
其他	(193)	(91)	(142)
來自營運之現金流量	360	910	799
資本支出	(246)	(150)	(100)
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	(141)	(172)	(215)
來自投資之現金流量	(388)	(322)	(315)
自由現金流量	(28)	588	484
借款增(減)	(121)	(89)	(89)
股利發放	(208)	(208)	(273)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	468	0	0
其他	(21)	(19)	(19)
來自融資之現金流量	118	(316)	(381)
匯率調整	1	4	3
本期產生之現金流量	91	276	107
期末現金及約當現金	474	750	856

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	70

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。