

瑞鼎 (3592 TT) Raydium

AMOLED 競爭力提升，將為 2024 年主要成長動能

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$520.0

收盤價 (2024/02/29)：NT\$447.0
隱含漲幅：16.3%

營收組成 (4Q23)

LDDI 33% / SMDDI (AMOLED) 50% / Auto& Industrial DDI 14% / T-con&PMIC 3%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	520.0	450.0
2024年營收 (NT\$/十億)	25.3	24.2
2024年EPS	32.2	30.2

交易資料表

市值	NT\$33,930百萬元
外資持股比率	22.2%
董監持股比率	16.3%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$162.90
負債比	42.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	高 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	22,822	18,347	25,274	30,404
營業利益	3,637	1,379	2,867	3,208
稅後純益	3,862	1,443	2,479	2,762
EPS (元)	51.23	19.02	32.20	35.87
EPS YoY (%)	-21.3	-62.9	69.3	11.4
本益比 (倍)	8.7	23.5	13.9	12.5
股價淨值比 (倍)	2.6	3.1	2.7	2.6
ROE (%)	35.2	12.0	20.9	21.2
現金殖利率 (%)	9.2%	3.4%	5.4%	6.0%
現金股利 (元)	41.00	15.22	24.15	26.90

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 EPS 優於預期 7%，係因產品組合改善且費用控制得宜。

◆ 訂單能見度改善且 AMOLED 與車載業務帶動下，估 1Q24 營收季增 6%，因此上修今年 EPS 7%。

◆ 基於公司營運復甦明顯優於同業及本中心預期，上調目標本益比自 15 倍至 16 倍，推得目標價 520 元，重申買進。

4Q23 EPS 優於預期 7%，主因產品組合改善且費用控制得宜

4Q23 瑞鼎 EPS 優於本中心/市場預期 7%/1%，主因 1) 中國手機銷量轉佳帶動 SMDDI 營收季增 15%；2) SMDDI 營收比重季增 8 個百分點至 50% 下，毛利率季增 1.2 個百分點至 30.5%；3) 費用率 20%，低於預期之 21.5%，反映費用控制有所改善。

1Q24 展望轉趨樂觀，競爭力改善且 AMOLED 市佔率提升

公司展望 1Q24 營收將有顯著季增，主因 1) 手機及高階穿戴式新品及新客戶需求；2) 車用客戶經過 4Q23 修正後，1Q24 車用/工控產品線將溫和回溫。因此本中心上修預估營收 4% (季增 6%)，且受惠於經濟規模擴大下，營業利益/EPS 上修 10%，預估 EPS 達 6.3 元。此次法說會亮點在於 1) 訂單能見度改善：尤其 AMOLED 與車載，預期兩者今年營收將成長 74%/16%；2) 新品量產：2H23 推出之 Ramless AMOLED DDI 已進入量產外，今年 28nm 手機 AMOLED DDI 與車載 DDI 新品有望量產；3) 競爭力上升：推測係受惠於中系客戶新機種，維持今年瑞鼎 AMOLED 手機 DDI 市佔率年增 3 個百分點至~10% 預估(圖 6)。此外，由於 AMOLED DDI 仍持續降價，且考量到多項新案進入不利研發費用下降，管理層未提及整體獲利將明顯改善，投資人仍須留意。

SMDDI 復甦步伐加速，重申買進

此次上修 2024 年 EPS 7%，係考量到 SMDDI/車用業務復甦狀況優於預期。儘管自 2 月以來瑞鼎股價已上漲 19%，本中心認為部分利多已反映，然在中系手機與高階穿戴式產品帶動 SMDDI 業務復甦加速下，使整體業務復甦態勢優於前次升評報告預期，並明顯優於國內外同業，因此上調目標本益比自 15 倍至 16 倍，將目標價自 450 元(15x 2024F EPS NT\$30.2)上調至 520 元(16x 2024F EPS NT\$32.2)，重申買進。

營運分析

4Q23 EPS 優於預期 7%，主因產品組合改善且費用控制得宜

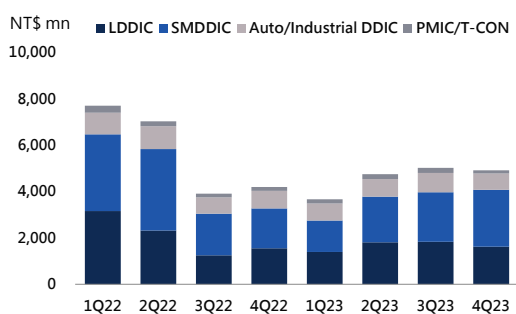
4Q23 瑞鼎本業獲利優於本中心/市場預期 16.3%/17.5%，係因中國手機銷量轉佳帶動 SMDDI 營收季增 15%，此亦帶動高毛利之 SMDDI 營收比重季增 8 個百分點至 50%，並使毛利率季增 1.2 個百分點至 30.5%。費用率 20%，低於本中心/市場預估之 21.5%，反映費用控制有所改善。惟受業外損失影響，EPS 季減 6.5%至 5.4 元，優於本中心/市場預期 7%/1%。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,196	5,019	4,916	-2.1%	17.2%	4,916	4,883	0.0%	0.7%
營業毛利	1,304	1,469	1,499	2.0%	14.9%	1,504	1,492	-0.4%	0.5%
營業利益	498	400	523	30.8%	5.1%	450	445	16.3%	17.5%
稅前利益	466	526	458	-12.8%	-1.6%	460	481	-0.3%	-4.6%
稅後淨利	394	442	413	-6.5%	4.7%	386	407	6.8%	1.3%
調整後 EPS (元)	5.20	5.82	5.44	-6.5%	4.7%	5.09	5.37	6.8%	1.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	31.1%	29.3%	30.5%	1.2	-0.6	30.6%	30.5%	-0.1	-0.1
營業利益率	11.9%	8.0%	10.6%	2.7	-1.2	9.2%	9.1%	1.5	1.5
稅後純益率	9.4%	8.8%	8.4%	-0.4	-1.0	7.9%	8.3%	0.5	0.1

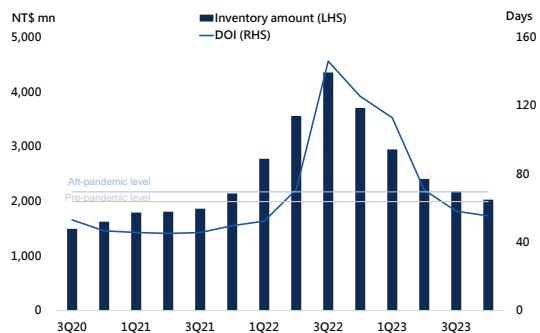
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：4Q23 各產品別營收表現



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：瑞鼎庫存獲得進一步改善



資料來源：元大投顧預估

管理層 1Q24 展望轉趨樂觀，上修預估 EPS 10%至 6.3 元

展望 1Q24，管理層態度明顯較前次法說改善，預期營收將有顯著季增，主因 1) SMDDI 季增幅度最大，受惠於手機及高階穿戴式新品及新客戶需求；2) 車用客戶經過 4Q23 修正後，1Q24 車用/工控產品線將溫和回溫；3) LDDI 與 TCON/PMIC 儘管受到面板客戶減產影響。因此，本中心上修預估營收 4.4% (季增 6%)，毛利率亦小幅上修 0.1 個百分點至 31.8%。受惠於經濟規模擴大下，營業利益/EPS 上修 10%，預估 EPS 達 6.3 元。

圖 4：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	3,664	4,916	5,194	5.7%	41.8%	4,974	4,515	4.4%	15.0%
營業毛利	1,011	1,499	1,650	10.1%	63.3%	1,578	1,331	4.5%	24.0%
營業利益	188	523	562	7.4%	198.8%	511	358	9.9%	56.9%
稅前利益	200	458	572	24.8%	186.2%	521	390	9.7%	46.7%
稅後淨利	168	413	480	16.4%	186.2%	438	337	9.7%	42.5%
調整後 EPS (元)	2.21	5.44	6.33	16.4%	186.2%	5.77	4.45	9.7%	42.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	27.6%	30.5%	31.8%	1.3	4.2	31.7%	29.5%	0.0	2.3
營業利益率	5.1%	10.6%	10.8%	0.2	5.7	10.3%	7.9%	0.5	2.9
稅後純益率	4.6%	8.4%	9.3%	0.9	4.7	8.8%	7.5%	0.4	1.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

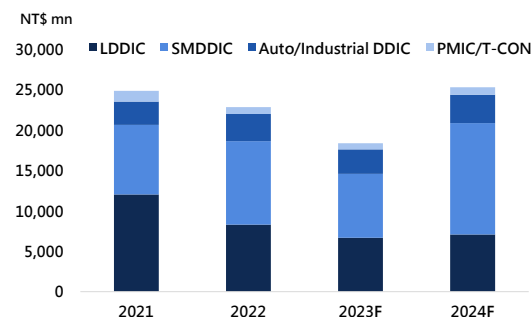
競爭力改善有望反映於 AMOLED 市佔率提升，費用控制仍為關鍵

本中心認為此次法說會看法與[前次升評報告](#)一致，包含

- 訂單能見度改善：尤其 AMOLED 與車載，預期兩者今年營收將成長 74%/16%。
- 新品量產：2H23 推出之 Ramless AMOLED DDI 已進入量產外，今年 28nm 手機 AMOLED DDI 與車載 DDI 新品有望量產。
- 競爭力上升：我們認為係中系客戶新機種出貨狀況佳所致，維持今年瑞鼎 AMOLED 手機 DDI 市佔率年增 3 個百分點至~10%預估(圖 6)。

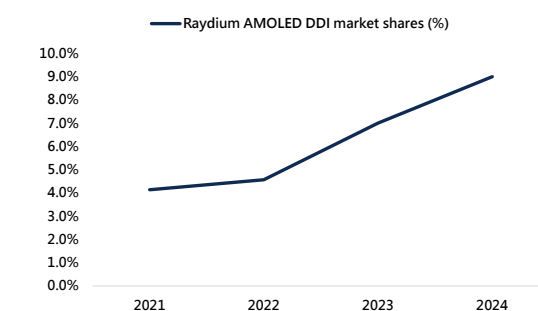
同時，針對公司保守指出 1) 降價仍有持續下毛利率預期維持穩定；2) 今年費用率將與去年大致持平，我們認為毛利率將因公司推出新品與 SMDDI/車用 DDI 業務復甦下緩步改善，2024 年費用率則預估小幅年減 0.2 個百分點至 21.2%，係已考量到多項新品研發投入，然投資人仍須留意後續費用控制狀況。

圖 5：預估 2024 年 SMDDI/車載業務回溫



資料來源：元大投顧預估

圖 6：瑞鼎今年於 AMOLED 市佔率持續提高



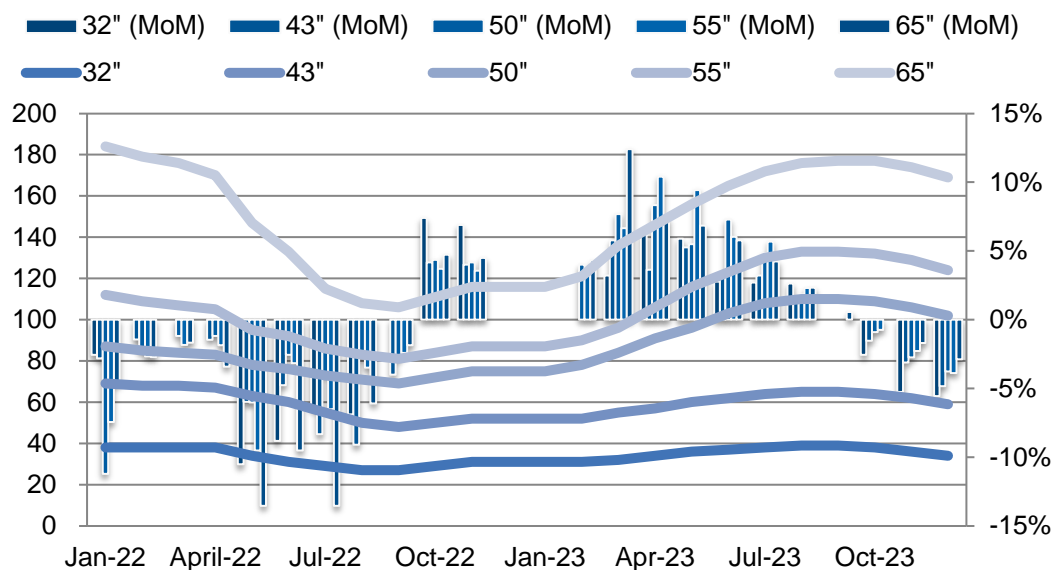
資料來源：元大投顧預估

產業概況

預期 TV 面板價格於 4Q23-1Q24 轉跌，2Q24 因下游備貨與新品發行，面板需求有望回升

4Q23 因終端需求疲弱，促使面板廠開始下修生產計劃，也看到 TV 面板價格在 12 月轉下跌。展望 1H24，第一季通常為淡季，在終端需求不明朗的情況下，面板廠將維持保守之庫存與生產規劃。2Q24 預期有望因下游備貨與新產品推出使面板需求回溫。

圖 7：TV 面板漲價循環告終

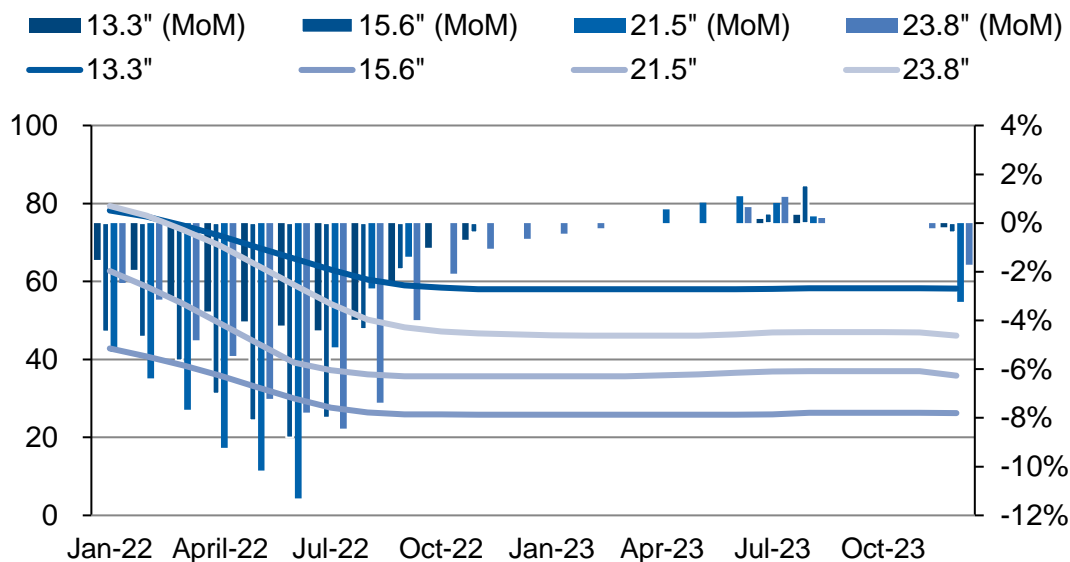


資料來源：Pricewise、元大投顧

IT Monitor 面板報價 4Q23-1Q24 將面臨下降壓力

IT Monitor 市場報價進入 4Q23 因終端需求疲弱，且 OEM 與品牌廠備貨需求已於 3Q23 被滿足，12 月報價轉跌，預估 4Q23-1Q24 IT 面板報價將面臨下降壓力。

圖 8：IT 面板報價 12 月轉跌

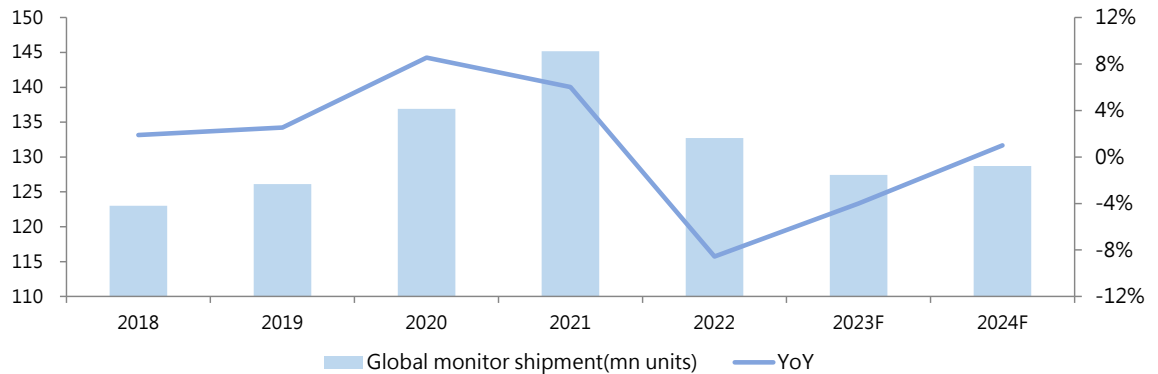


資料來源：Pricewise、元大投顧

全球顯示器出貨量 2022 年明顯衰退，1H23 將為營運谷底

過去全球顯示器面板市場出貨量受到疫情影響產生較大波動，年出貨量落在 1.2-1.45 億台，在 2020-2021 年有較強需求，2022 年則陷入衰退。預期 2023/2024 年顯示器面板需求將緩步回升；未來更大尺寸之顯示器及 Gaming 應用等高階產品較具有成長潛力。

圖 9：全球顯示器出貨量於 2022/2023 連兩年衰退，不過 2024 年將重返成長

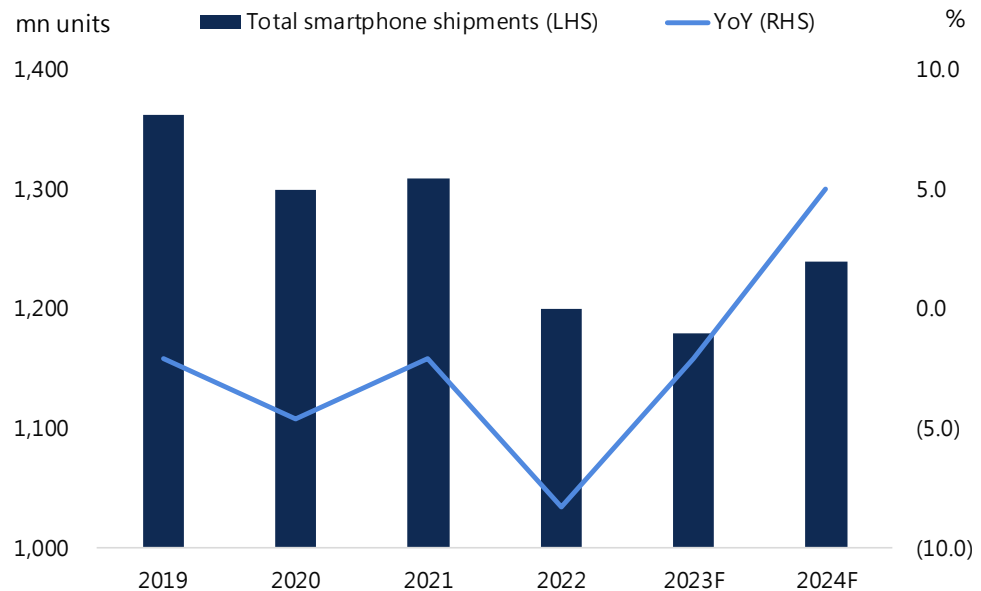


資料來源：Digitimes、元大投顧預估

預估 2024 年手機出貨量將年增 5%至 12.4 億台

本中心預估 2024 年手機出貨量將為 12.4 億台，年增 5%。根據供應鏈訪查，目前雖通路商庫存水位已下降，OEM 組裝庫存也已降至正常水位，但因終端需求並未全面回升，僅 2023 年底出現之庫存回補急單也告一段落，預估 1Q24 補庫存需求將有所趨緩。

圖 10：預估 2024 年手機出貨量為 12.4 億台，年增 5%

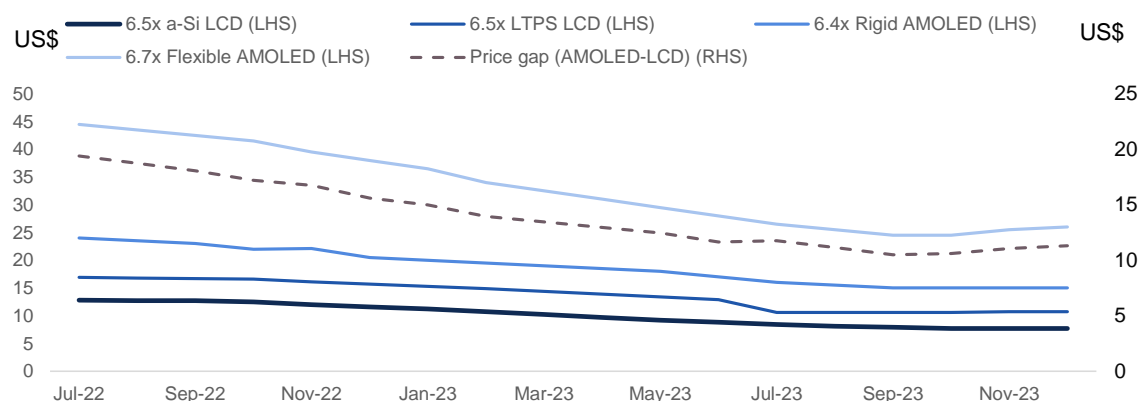


資料來源：IDC、元大投顧預估

2024 年中系手機採用 OLED 滲透明確，有利驅動 IC 供應鏈受惠

根據 CINNO Research 預估，2023 年 12 月手機面板報價落在持平至上漲 0.5 美元之間，主因手機補庫存需求告一段落，然 a-Si/LTPS/AMOLED 面板出現加單情形，反映年底備貨帶動能回升且中國品牌廠對本土軟板廠採用度上升，且本中心考量到 2024 年中系手機採用本土 AMOLED 更趨積極，因此預期手機 AMOLED 面板需求將於 1H24 維持穩健。

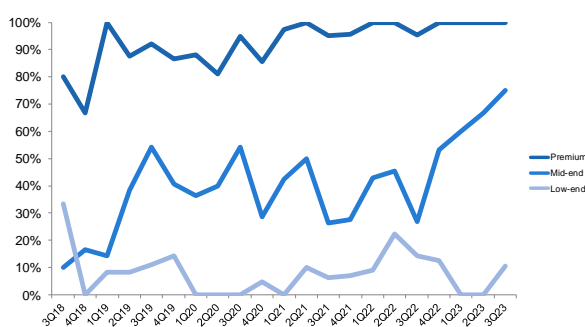
圖 11：手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴大



資料來源：CINNO、元大投顧

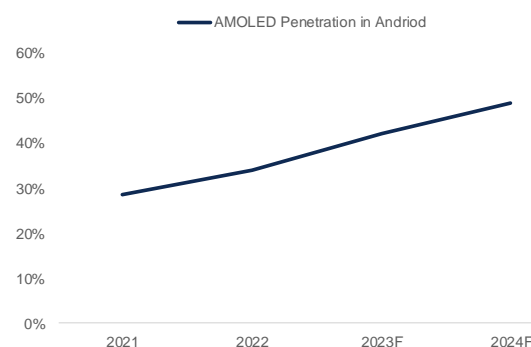
進入 2024 年，我們預估整體 AMOLED 手機滲透率將提升至 58%，主因中低階安卓手機對於 OLED 面板採用度有所提升，推動機種差異化以利吸引消費者購買，此情況亦反映至近期手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴張，預估 2024 年安卓陣營中 AMOLED 手機比重將由 2023 年之 42% 提升至 49%。

圖 12：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間



資料來源：元大投顧、GSM

圖 13：2024 年安卓手機 AMOLED 滲透率將至 49%



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

SMDDI 復甦步伐加速，重申買進

此次上修 2024 年 EPS 7%，考量到 SMDDI 業務受惠於中系手機及高階穿戴式需求，而車用業務調整結束時間亦優於預期。

目前瑞鼎股價交易於 14 倍 2024 年本益比，高於國內(排除敦泰)/低於國外同業之 13.5/19.8 倍。儘管自 2 月初瑞鼎股價已上漲 19%，本中心認為部分利多已反映於先前股價，然在中系手機與高階穿戴式產品帶動 SMDDI 業務復甦加速下，整體營運復甦明顯優於國內外同業，因此上調目標本益比自 15 倍至 16 倍，將目標價自 450 元(15x 2024F EPS NT\$30.2)上調至 520 元(16x 2024F EPS NT\$32.2)，重申買進。

圖 14：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	25,274	24,216	30,404	30,264	4.4%	0.5%
營業毛利	8,214	7,796	10,004	9,877	5.4%	1.3%
營業利益	2,867	2,648	3,208	3,158	8.3%	1.6%
稅前利益	2,952	2,733	3,288	3,238	8.0%	1.5%
稅後淨利	2,479	2,296	2,762	2,720	8.0%	1.5%
調整後 EPS (元)	32.20	30.21	35.87	35.79	6.6%	0.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	32.5%	32.2%	32.9%	32.6%	0.3	0.3
營業利益率	11.3%	10.9%	10.6%	10.4%	0.4	0.1
稅後純益率	9.8%	9.5%	9.1%	9.0%	0.3	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 16：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 17：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
瑞鼎	3592 TT	買進	447.0	1,060	19.02	32.20	35.87	23.9	13.9	12.5	(62.9)	71.8	11.4
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	5.4	1,074	0.3	0.4	0.5	19.9	12.5	11.3	(80.1)	58.9	10.8
Synaptics	SYNA US	未評等	99.5	4,421	8.1	2.5	6.3	12.4	39.9	15.8	22.0	(69.1)	153.3
MagnaChip	MX US	未評等	6.7	272	(0.6)	(0.6)	--	--	--	--	--	--	--
LX Semicon	108320 KS	未評等	75200.0	984	5694.4	10549.9	12707.7	13.2	7.1	5.9	(60.4)	85.3	20.5
國外同業平均					1425.5	2638.0	4238.2	15.1	19.8	11.0	(39.5)	25.0	61.5
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	97.5	698	1.7	2.0	2.2	56.0	48.5	44.5	--	15.5	9.0
聯詠	3034 TT	買進	601.0	10,044	38.3	40.5	49.7	15.7	14.8	12.1	(16.6)	5.7	22.7
天鈺	4961 TT	未評等	241.5	945	14.7	20.0	19.3	16.4	12.1	12.5	(41.9)	35.4	(3.4)
國內同業平均					18.3	20.8	23.7	29.4	25.2	23.0	(29.3)	18.9	9.4

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 18：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
瑞鼎	3592 TT	買進	447.0	1,060	12.0	20.9	21.2	145.69	162.90	174.97	3.1	2.7	2.6
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	5.4	1,074	5.5	11.4	13.1	4.4	4.8	4.5	1.2	1.1	1.2
Synaptics	SYNA US	未評等	99.5	4,421	14.2	7.1	20.9	32.8	29.9	32.1	3.0	3.3	3.1
MagnaChip	MX US	未評等	6.7	272	(5.8)	(8.2)	--	--	--	--	--	--	--
LX Semicon	108320 KS	未評等	75200.0	984	10.7	18.3	18.1	60834.3	69440.2	78366.3	1.2	1.1	1.0
國外同業平均					6.1	7.2	17.4	20290.5	23158.3	26134.3	1.8	1.8	1.8
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	97.5	698	3.9	4.4	4.8	42.9	44.2	--	2.3	2.2	--
聯詠	3034 TT	買進	601.0	10,044	35.4	35.4	38.8	109.5	119.5	137.0	5.5	5.0	4.4
天鈺	4961 TT	未評等	241.5	945	9.6	9.4	9.4	143.1	160.1	--	1.7	1.5	--
國內同業平均					16.3	16.4	17.6	98.5	107.9	137.0	3.2	2.9	4.4

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 19：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	5,194	5,739	6,915	7,427	6,549	7,068	8,310	8,477	25,274	30,404
銷貨成本	(3,544)	(3,883)	(4,661)	(4,973)	(4,416)	(4,739)	(5,576)	(5,670)	(17,061)	(20,400)
營業毛利	1,650	1,855	2,254	2,455	2,133	2,329	2,735	2,808	8,214	10,004
營業費用	(1,088)	(1,225)	(1,467)	(1,567)	(1,559)	(1,569)	(1,787)	(1,882)	(5,347)	(6,796)
營業利益	562	630	787	887	574	760	948	926	2,867	3,208
業外利益	10	25	30	20	20	20	20	20	85	80
稅前純益	572	655	817	907	594	780	968	946	2,952	3,288
所得稅費用	(91)	(105)	(131)	(145)	(95)	(125)	(155)	(151)	(472)	(526)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	480	550	686	762	499	655	813	794	2,479	2,762
調整後每股盈餘(NT\$)	6.33	7.26	9.05	10.05	6.58	8.64	10.72	10.47	32.20	35.87
調整後加權平均股數(百萬股)	76	76	76	76	76	76	76	76	77	77
重要比率										
營業毛利率	31.8%	32.3%	32.6%	33.1%	32.6%	33.0%	32.9%	33.1%	32.5%	32.9%
營業利益率	10.8%	11.0%	11.4%	12.0%	8.8%	10.8%	11.4%	10.9%	11.3%	10.6%
稅前純益率	11.0%	11.4%	11.8%	12.2%	9.1%	11.0%	11.7%	11.2%	11.7%	10.8%
稅後純益率	9.3%	9.6%	9.9%	10.3%	7.6%	9.3%	9.8%	9.4%	9.8%	9.1%
有效所得稅率	15.9%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
季增率(%)										
營業收入	5.7%	10.5%	20.5%	7.4%	-11.8%	7.9%	17.6%	2.0%		
營業利益	7.4%	12.1%	24.9%	12.7%	-35.3%	32.4%	24.7%	-2.3%		
稅後純益	16.4%	14.6%	24.7%	11.1%	-34.5%	31.3%	24.1%	-2.3%		
調整後每股盈餘	16.4%	14.6%	24.7%	11.1%	-34.5%	31.2%	24.1%	-2.3%		
年增率(%)										
營業收入	41.8%	20.9%	37.8%	20.3%	26.1%	23.2%	20.2%	14.1%	37.8%	20.3%
營業利益	198.8%	135.5%	96.8%	11.9%	2.1%	20.6%	20.5%	4.4%	107.9%	11.9%
稅後純益	186.2%	30.7%	55.4%	11.4%	4.0%	19.1%	18.5%	4.2%	71.8%	11.4%
調整後每股盈餘	186.2%	30.8%	55.5%	11.4%	4.0%	19.0%	18.5%	4.2%	69.3%	11.4%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標"A"為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

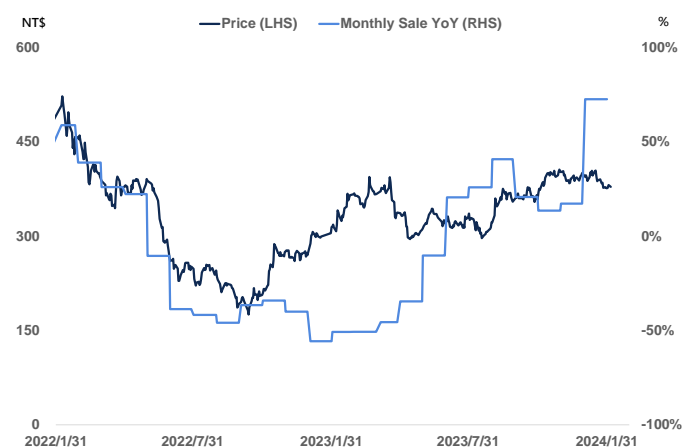
公司成立於 2003 年，為友達轉投資之 DDIC 設計公司，瑞鼎設計之產品包括 LCD DDI、時序控制 IC (TCON)、電源管理 IC、LED DDIC、觸控面板 IC、中小尺寸 DDI 與 OLED DDI。大尺寸 DDI 主要用於筆電、Monitor 與電視，中小尺寸 DDI 用於平板、手機、穿戴裝置、數位相機及車載等應用。瑞鼎主要投片於聯電、世界先進與台積電，封裝則委託頤邦與易華。其終端客戶包含友達、京東方、華星光電、天馬與夏普等面板廠，主要競爭對手如國內之奇景、聯詠、旭曜、奕力、矽創、天鈺，國外之 Samsung、MagnaChip。

圖 20：前十大股東

Name	Holding %
Kangli Investment Co Ltd	15.1
Capital Securities Investment Trust Co	10.0
Fubon Financial Holding Co Ltd	5.19
Vanguard Group	3.27
Ta Li Investment	3.03
Taiwan Life Insurance Co Ltd	2.64
Norges Bank	1.56
Ta Li II Investment	1.34
Huang Tsung-Meng	1.24
BlackRock Group	1.18

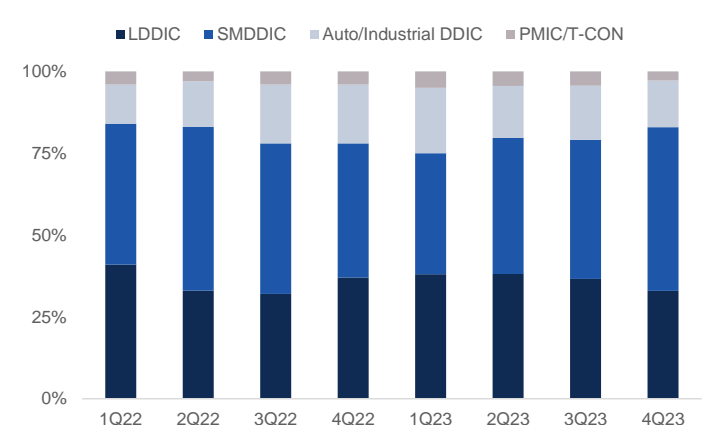
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 21：月營收年增率與股價走勢圖



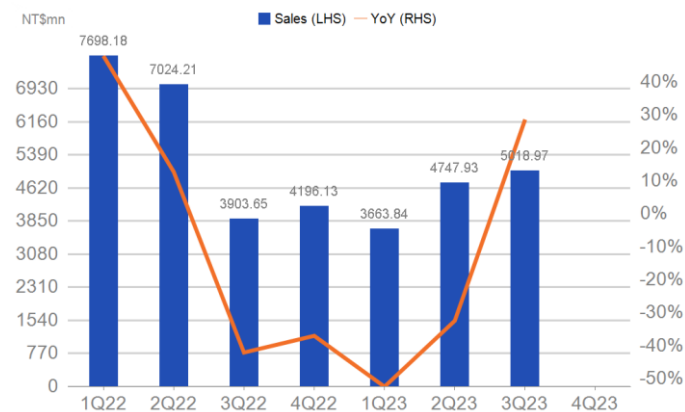
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 22：營收組成



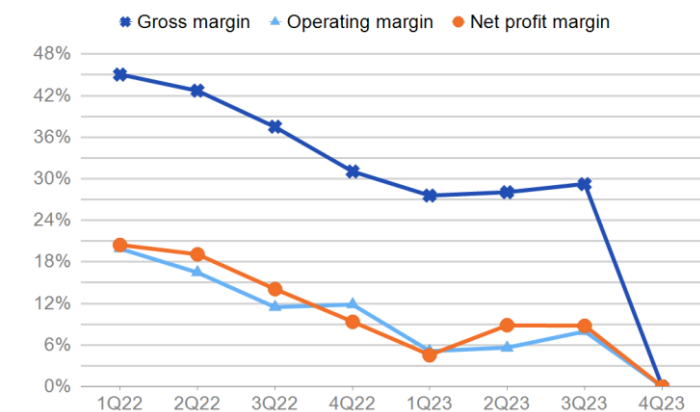
資料來源：公司資料

圖 23：營收趨勢



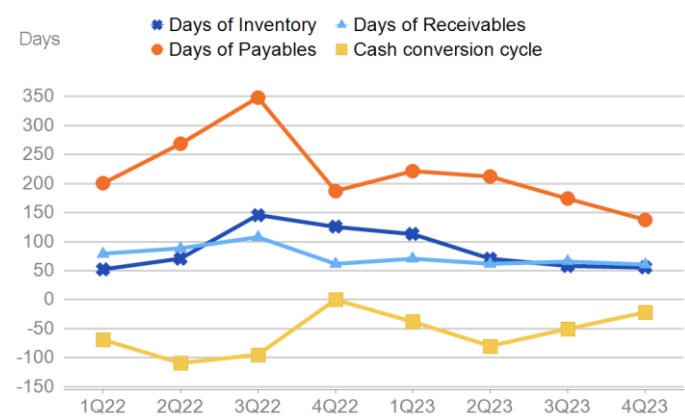
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：毛利率、營益率、淨利率



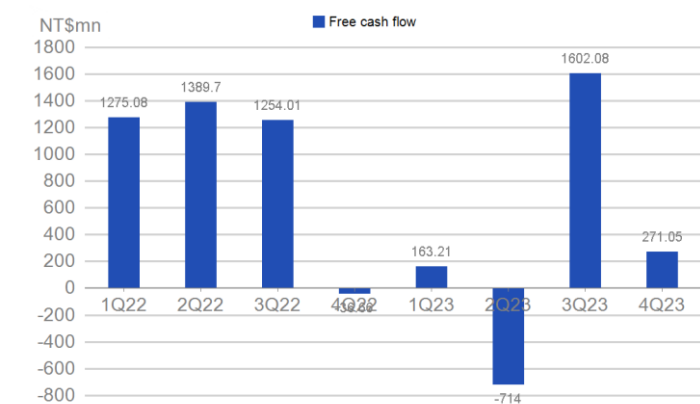
資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**瑞鼎整體的 ESG 風險評級屬於高風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於落後的位置，但在半導體設計與製造行業的公司中排名落後同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**瑞鼎的整體曝險屬於中等水準，落後於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含資源使用、商業道德與人力資本等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**瑞鼎在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司 ESG 資訊揭露較少，並無對投資者和公眾的建立明確的問責機制。其 ESG 相關問題缺乏相關政策與措施，建議公司將這些整合到核心業務戰略中。但公司並未涉及重大 ESG 爭議。

圖 27：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	35.9
在 ESG 議題上的曝險 (A)	51.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	32.2
風險評級	高 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	69

資料來源：Sustainalytics (2024/2/29)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

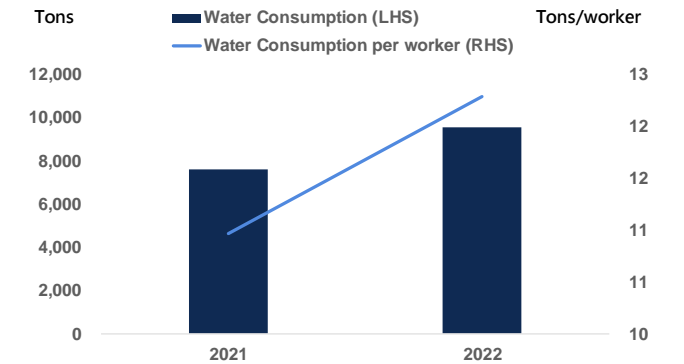
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

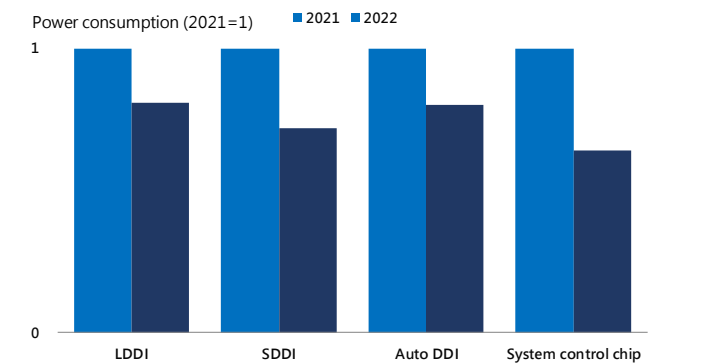
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 28：用水量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 29：晶片功耗改善程度



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	6,883	8,419	5,380	5,091	6,248
存貨	2,142	3,706	2,029	3,039	3,150
應收帳款及票據	6,234	2,902	2,987	4,951	5,651
其他流動資產	1,625	4,000	6,115	6,115	6,115
流動資產	16,885	19,026	17,155	19,840	21,808
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	444	338	156	275	254
無形資產	336	343	349	349	349
其他非流動資產	1,537	1,867	1,901	1,582	1,262
非流動資產	2,317	2,548	2,352	2,121	1,940
資產總額	19,202	21,574	19,507	21,961	23,748
應付帳款及票據	3,542	1,430	2,739	3,868	4,725
短期借款	0	32	589	589	589
什項負債	5,091	5,739	4,002	4,002	4,002
流動負債	8,634	7,201	7,330	8,458	9,316
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	1,535	1,435	959	959	959
長期負債	1,535	1,435	959	959	959
負債總額	10,169	8,636	8,289	9,418	10,275
股本	1,080	759	759	759	759
資本公積	853	4,713	4,713	4,713	4,713
保留盈餘	6,987	7,437	5,780	7,105	8,035
什項權益	113	29	(34)	(34)	(34)
歸屬母公司之權益	9,033	12,937	11,218	12,543	13,473
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	9,033	12,937	11,218	12,543	13,473

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	4,291	3,862	1,443	2,479	2,762
折舊及攤提	271	371	368	313	262
本期營運資金變動	(2,792)	(793)	2,900	(1,845)	46
其他營業資產 及負債變動	4,144	523	0	0	0
營運活動之現金流量	5,915	3,963	4,711	946	3,070
資本支出	(365)	(81)	(136)	(81)	(81)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(1,046)	(2,386)	0	0	0
投資活動之現金流量	(1,411)	(2,467)	(136)	(81)	(81)
股本變動	411	(321)	0	0	0
本期負債變動	(171)	32	0	0	0
現金增減資	411	3,537	0	0	0
支付現金股利	(703)	(3,413)	(3,110)	(1,154)	(1,832)
其他調整數	970	204	0	0	0
融資活動之現金流量	917	38	(3,110)	(1,154)	(1,832)
匯率影響數	0	1	0	0	0
本期產生現金流量	5,420	1,536	1,465	(289)	1,157
自由現金流量	5,549	3,882	4,575	865	2,989

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	24,834	22,822	18,347	25,274	30,404
銷貨成本	(14,202)	(13,585)	(13,036)	(17,061)	(20,400)
營業毛利	10,632	9,237	5,311	8,214	10,004
營業費用	(5,513)	(5,600)	(3,932)	(5,347)	(6,796)
推銷費用	(720)	(887)	(439)	(617)	(810)
研究費用	(4,274)	(4,157)	(3,049)	(4,147)	(5,201)
管理費用	(495)	(547)	(444)	(583)	(785)
其他費用	(24)	(8)	0	0	0
營業利益	5,119	3,637	1,379	2,867	3,208
利息收入	6	83	80	85	80
利息費用	(1)	(1)	0	0	0
利息收入淨額	6	82	80	85	80
投資利益(損失)淨額	0	0	12	0	0
匯兌損益	(86)	749	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	52	36	76	0	0
稅前純益	5,091	4,505	1,547	2,952	3,288
所得稅費用	(800)	(643)	(104)	(472)	(526)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	4,291	3,862	1,443	2,479	2,762
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,363	4,877	1,746	3,179	3,470
調整後每股盈餘 (NT\$)	65.09	51.23	19.02	32.20	35.87

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	72.2	(8.1)	(19.6)	37.8	20.3
營業利益	364.1	(28.9)	(62.1)	107.9	11.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	346.3	(9.1)	(64.2)	82.1	9.2
稅後純益	400.9	(10.0)	(62.6)	71.8	11.4
調整後每股盈餘	477.5	(21.3)	(62.9)	69.3	11.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	42.8	40.5	29.0	32.5	32.9
營業利益率	20.6	15.9	7.5	11.3	10.6
稅前息前淨利率	20.5	19.7	7.5	11.3	10.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	21.6	21.4	9.5	12.6	11.4
稅前純益率	20.5	19.7	8.4	11.7	10.8
稅後純益率	17.3	16.9	7.9	9.8	9.1
資產報酬率	30.1	18.9	7.0	12.0	12.1
股東權益報酬率	62.4	35.2	12.0	20.9	21.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	112.6	66.8	73.9	75.1	76.3
淨負債權益比(%)	(76.2)	(64.8)	(42.7)	(35.9)	(42.0)
利息保障倍數 (倍)	6544.5	5689.2	0	0	0
流動比率 (%)	195.6	264.2	2.3	2.4	2.3
速動比率 (%)	170.8	212.7	1.1	1.2	1.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(6,883)	(8,387)	(4,791)	(4,502)	(5,659)
調整後每股淨值 (NT\$)	135.03	170.45	145.69	162.90	174.97
評價指標 (倍)					
本益比	6.9	8.7	23.5	13.9	12.5
股價自由現金流量比	6.2	8.9	7.5	39.8	11.5
股價淨值比	3.3	2.6	3.1	2.7	2.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.4	7.1	19.7	10.8	9.9
股價營收比	1.4	1.5	1.9	1.4	1.1

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

瑞鼎 (3592 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於A、B或C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方

式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.