

中鼎 (9933 TT) CTCL

新簽約金額再創千億 煉油石化及高科技為動能

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$55.0

收盤價 (2024/03/07) : NT\$44.2
隱含漲幅 : 24.4%

營收組成 (2023)

煉油石化 30%、高科技 25%、電力 22%、一般工業 5%、
環境及焚化爐 10%、天然氣 5%、交通 1%、其他 2%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	55.0	47.4
2024年營收 (NT\$/十億)	116.3	115.3
2024年EPS	3.1	3.0

交易資料表

市值	NT\$35,510百萬元
外資持股比率	18.3%
董監持股比率	8.8%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$23.82
負債比	79.4%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (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	95,101	103,527	116,256	126,936
營業利益	3,545	3,279	4,267	4,733
稅後純益	2,379	1,891	2,475	2,746
EPS (元)	3.09	2.39	3.13	3.47
EPS YoY (%)	43.2	-22.5	30.8	10.9
本益比 (倍)	14.3	18.5	14.1	12.7
股價淨值比 (倍)	2.0	1.9	1.9	1.8
ROE (%)	15.4	10.5	13.1	13.9
現金殖利率 (%)	4.3%	4.7%	5.0%	5.5%
現金股利 (元)	1.90	2.06	2.19	2.43

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 獲利低於預期，主因一次性提列費用及業外匯損；2023 年營收達 1,035 億元，連續二年創歷史新高。

◆ 2023 年新簽約金額為 1,118 億元，年增 9%，連續四年超過千億元；煉油石化及高科技各為 44%及 43%，將成為未來營收來源。

◆ 持續看好中鼎於統包工程領域競爭力；已公布配息 2.06 元隱含殖利率 4.7%；本中心維持買進評等，目標價 55 元。

4Q23 獲利低於預期 11%，主因一次性提列費用及業外匯損

中鼎 4Q23 營收 298.7 億元，年增 15.4%且季增 6.8%；毛利率/營益率為 5.1%/2.4%；營業利益 7.1 億元，年減 7.4%且季減 31.1%，低於本中心/市場預期 36%/31%；EPS 為 0.75 元，低於本中心/市場預期 11%/12%。整體獲利低於預期主因 1) 營業費用中含一次性減損 2.8 億元；2) 業外匯兌損失 0.9 億元；分別影響獲利 28%及 1%。2023 年營收達 1,035 億元，再創歷史新高，煉油石化/高科技/電力各佔營收 30%/25%/22%。

Backlog 連續四年超過千億元，煉油石化及高科技為重點

2023 年全年新簽約金額(Backlog)金額為 1,118 億元 (較 1-9 月的 880 億增加 27%)，年增 9%，主要為台灣/印度/美國/中國大陸比重 41%/34%/14%/9% (1-9 月美國/中國為 14%/9%)，以煉油石化/高科技 44%/43%為主 (1-9 月高科技為 36%)，包含台灣大型電子廠至印度設廠案件。2020-2023 年連續四年 Backlog 為千億以上，持續為未來營收動能。2024 年 1 月在建工程為 3,479 億元，維持高水位 (2023 年底為 3,469 億元)，目前在建工程產業以煉油石化/環境/高科技/電力佔 29%/17%/16%/10%為主，皆為重點發展項目。

未來三年營收可望維持千億元以上，且殖利率具吸引力

由於 2023 年新簽約金額再度為千億元以上，故估計未來三年營收均在千億元以上。中鼎已公布配息 2.06 元，配息率 86%，隱含殖利率 4.7%。本中心根據營運近況小幅上修 2024 年營收/獲利+1%/+4%，EPS/每股淨值為 3.13 元/23.82 元。因營運展望向上且具殖利率而上修其目標本淨比，維持買進評等，採 2024 年每股淨值的 2.3 倍 PB 得出目標價 55 元(前次採的 2.0 倍 PB)。

營運分析

4Q23 獲利低於預期為一次性因素所致，微幅上修 1Q24 營收與獲利

中鼎 4Q23 營收 298.7 億元，年增 15.4%且季增 6.8%；毛利率/營益率為 5.1%/2.4%；營業利益 7.1 億元，年減 7.4%且季減 31.1%，低於本中心/市場預期 36%/31%；EPS 為 0.75 元，低於本中心/市場預期 11%/12%。整體獲利低於預期主因(1)營業費用中含一次性減損 2.8 億元，為採會計準則 IFRS 9 假設，將若干視為違約款項提列備抵損失；(2)業外匯兌損失 0.9 億元；上述二者分別影響獲利 28%及 1%。1Q24 營收上修 4%至 258 億元，季減 14%但年增 18%；EPS 為 0.61 元，季減 19%但年增 32%，較前次預估上修 6%，主因工程認列金額較原估計為高。

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	25,890	27,966	29,870	6.8%	15.4%	29,048	28,477	2.8%	4.9%
營業毛利	1,244	1,454	1,525	4.9%	22.6%	1,591	1,585	-4.1%	-3.8%
營業利益	767	1,030	710	-31.1%	-7.4%	1,113	1,024	-36.2%	-30.7%
稅前利益	937	1,035	856	-17.3%	-8.7%	1,270	1,095	-32.6%	-21.9%
稅後淨利	451	445	597	34.2%	32.5%	674	674	-11.5%	-11.5%
調整後 EPS (元)	0.58	0.56	0.75	34.4%	30.0%	0.85	0.85	-11.2%	-11.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	4.8%	5.2%	5.1%	-0.1	0.3	5.5%	5.6%	-0.4	-0.5
營業利益率	3.0%	3.7%	2.4%	-1.3	-0.6	3.8%	3.6%	-1.5	-1.2
稅後純益率	1.7%	1.6%	2.0%	0.4	0.3	2.3%	2.4%	-0.3	-0.4

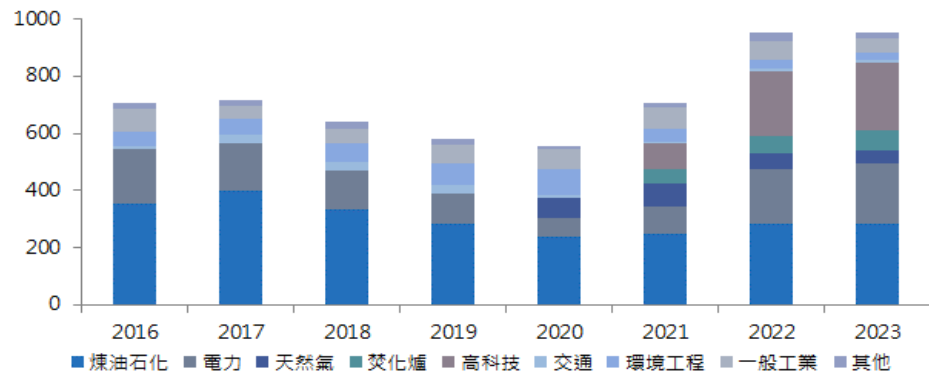
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	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	21,846	29,870	25,802	-13.6%	18.1%	24,802	24,198	4.0%	6.6%
營業毛利	1,183	1,525	1,392	-8.7%	17.7%	1,358	1,367	2.5%	1.8%
營業利益	789	710	899	26.7%	14.0%	865	905	3.9%	-0.6%
稅前利益	864	856	996	16.5%	15.4%	962	930	3.5%	7.1%
稅後淨利	366	597	486	-18.6%	32.7%	458	436	6.0%	11.5%
調整後 EPS (元)	0.47	0.75	0.61	-18.6%	31.8%	0.58	0.55	6.4%	11.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	5.4%	5.1%	5.4%	0.3	0.0	5.5%	5.7%	-0.1	-0.3
營業利益率	3.6%	2.4%	3.5%	1.1	-0.1	3.5%	3.7%	0.0	-0.3
稅後純益率	1.7%	2.0%	1.9%	-0.1	0.2	1.8%	1.8%	0.0	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：2022 及 2023 年營收均為歷史新高



資料來源：公司資料、元大投顧

新簽約金額(Backlog)連續四年高於營收，後續持續消化訂單而使營收可望再創高

2020/2021/2022/2023 年新簽約金額(Backlog)分別為 1,302/ 1,259/ 1,025/ 1,118 億元，2021-2023 年變動率為-3%/-19%/+9%，連續四年達 1,000 億元以上，且 2023 年 Backlog 回到年增。中鼎在 2020 年之前年營收均 500-700 億元間，2020/2021/2022/2023 年營收分別為 556/ 705/ 951/ 1,035 億元，前二年亦在 700 億元以下，主因當時疫情影響海外工程進度，故 2022 及 2023 年開始消化在手訂單，2024 及 2025 年亦將持續消化舊訂單且新訂單亦進入營收，使其將再創高。

煉油石化商機包含中東、中國大陸、東南亞等；高科技

2023 年 Backlog 以煉油石化 44%最高，占 20223 年營收比重亦達 30%；2018 年接獲統包美國德州墨西哥灣的全球最大 MEG 工廠，合約金額 10 億美元；2023 年又接獲卡達 RLPP 乙烯裂解統包工程；由於在多個國家有煉油石化工程經驗，東南亞市場亦持續布局。2023 年 Backlog 以高科技 43%次高，占 2023 年營收比重亦達 25%次高；中鼎於自承攬台灣半導體廠赴美建廠工程後，台灣地區廠房建置及水資源處理訂單增多，如台灣 DRAM 大廠新建工作、外商在台資料中心、高雄和發產業園區鋰電池廠興建、BASF 浙江嘉興電子級硫酸；此外，中鼎亦接獲台廠至印度及東南亞設廠工程案，未來展望正向。

節能減碳 ESG 商機包含水資源商，如再生水廠、風力發電、天然氣發電等

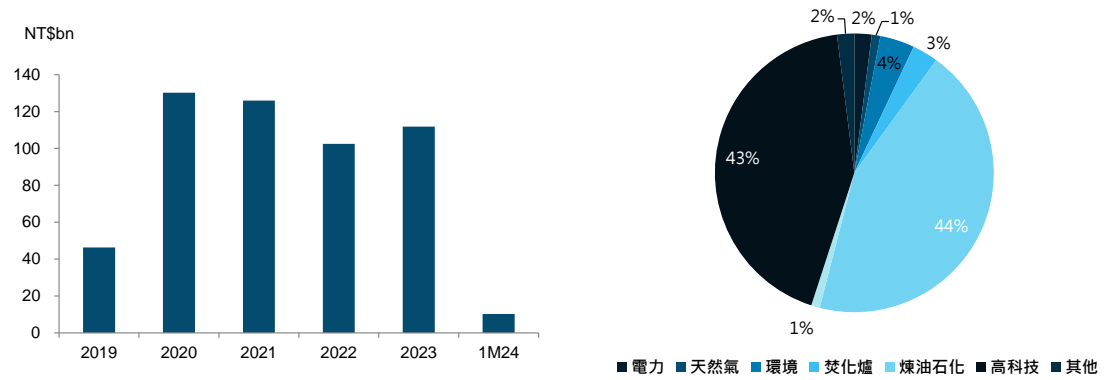
政府將於 2026 年前釋出多座再生水廠新計畫，高科技園區也積極提升再生水替代率，中鼎集團已取得 4 座 BOT(投資/興建/營運)模式的再生水廠，具備市政污水與工業污水處理實力。集團亦參與風電水下基樁及基礎轉接工作，近期接獲海峽風場水下基礎設計工作、海鼎風場第一期陸上變電站前期工作。燃氣電廠近期有興達電廠 3,900MW、台中電廠 2,600MW 及森霸電力第二期 1,000MW 等三座燃氣複循環電廠案。

圖 4：中鼎汙水下水道及再生水廠工程

中壢地區污水 下水道系統建設	高雄鳳山溪 再生水廠	高雄臨海污水 處理暨再生水廠	台積電 南科再生水廠	桃園北區 水資源回收中心
BOT 2+33 年	BTO 2+15 年	BTO 3+15 年	BOT 1.5+20 年	BTO 3+15 年
156,000 噸/日	45,000 噸/日	33,000 噸/日	20,000 噸/日	40,000 噸/日
管線總長 246 km，連 接 20 萬家戶	國內首座市政污水回收 BTO 示範計畫	國內首座結合市政污 水處理與再生水系統 的專案	全球首座高科技綜合廢水 處理放流水再生回用 於半 導體製程的專案	供應桃園煉油廠、觀 音工業區及南亞塑膠 與日勝生合建

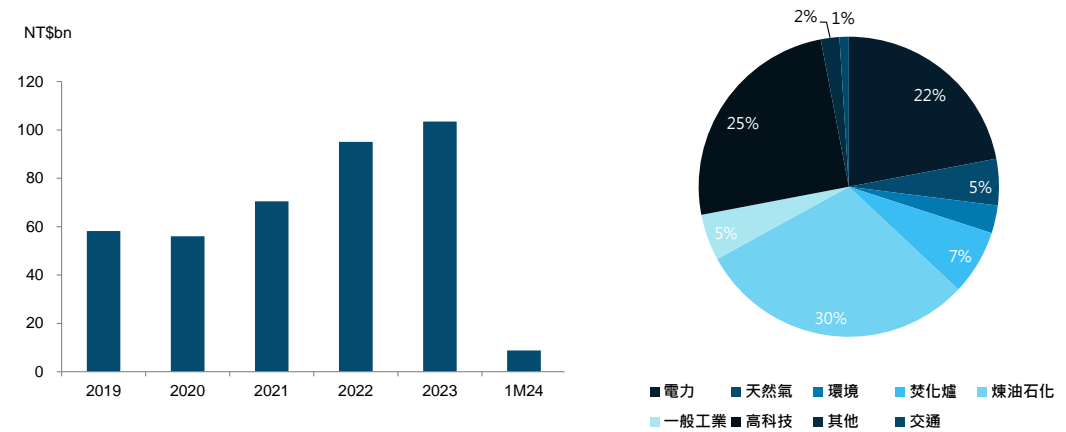
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 5：中鼎新簽約額及分布



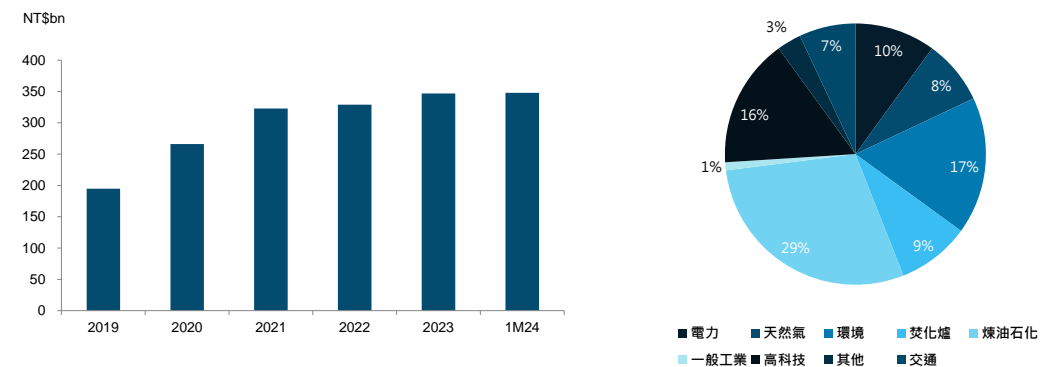
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 6：中鼎合併營收及分布



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：中鼎在建工程及分布



資料來源：公司資料、元大投顧

產業概況

中鼎在台灣及其他地區均有電廠統包服務經驗，在台灣持續擴大提振經濟政策及台商回流對電力有所需求，且台灣部份電廠未來將逐漸除役，中鼎未來可望有後續發電工程可承接。台灣大部分能源仰賴進口，在政府非核家園政策規劃下，再生能源、燃氣及燃煤等非核能電廠成為重要能源替代方案，已規劃 2025 年再生能源占比達 25%。

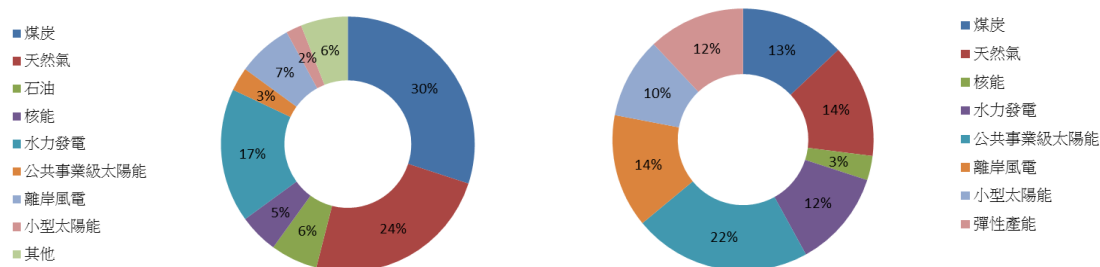
燃氣電廠將再增設，公司已取得部份工程

燃氣發電未來將逐步提升，並帶來燃氣電廠建置及擴廠等相關興建工程商機；台灣已規劃能源轉型目標，期望天然氣發電目標占比達 50%。國內近期統包公開招標燃氣電廠約 13,850MW 中已由中鼎承攬約 74% 工程。近期成果包含台電台中、中油等天然氣接收站氣化設備等等。

台灣的再生能源包含風力發電、太陽能發電可望再增加

台灣已規劃風力發電將擴增至 2021 年的 1,033MW，2025 年預計達 5,738MW。中鼎在風力發電主要工程為水下基礎製造、轉接段製造、鋼管樁製造、水下基礎設計。台灣離岸風電第三階段每年釋出 1.5GW，以 15MW 大型風機換算台灣每年水下基礎需求達 100 座。此外，太陽光電目標將擴大至 2025 年 20 GW；其中於 2020 年啟用的青埔機廠太陽光電電廠，總設置容量達 5.5MW，中鼎集團即有參與，未來可望再有其他太陽能商機。

圖 8：預估全球 2040 年發電方式將由再生能源為主



資料來源：Bloomberg New Energy Finance、元大投顧

圖 9：台灣之能源轉型政策下的工程商機

項目	預計建制量與需求
燃氣電廠	台電電廠約 16,480MW、民營電廠 IPP 約 5,370MW
天然氣接收站	永安、台中、麥寮港等液化天然氣接受站

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：台電林口電廠改建專案



資料來源：公司資料

在台企業廠房逐漸重視 ESG，有利於水資源再利用事業

在民間企業廠房的水汙染方面，部分在台企業已開始建造汙水處理廠及流水回收再利用等工程，可以減少汙水的排放量並回收水源再利用。此外，近期注重 ESG (環境、社會與公司治理) 評價已為趨勢，部分外資主權基金已經開始參考企業是否有此認證才會做投資，部分企業包含高科技業者極重視此領域，科技業之廢水及廢液管理與回收再利用為現階段重視項目，此為中鼎帶來商機。

政府積極降低台灣 PM2.5 水平，台電將投入金額於空污防制設備

政府將減少空汙及水汙染設為施政目標，全力改善國內空氣的水源的品質。在空污部份，細懸浮微粒 PM2.5 是飄浮在空氣中微小的顆粒狀汙染物質，呼吸進入人體會造成疾病，同時還會破壞自然生態以及影響氣候變遷。未來台電將投入 622 億元於空污防制設備增設及更新。

高科技市場商機巨大

高科技工程包含資料中心、晶圓事業、電腦與周邊設備、光電事業、高科技化學相關供應鏈等等。隨著全球數據中心龍頭 Google、Microsoft 在台灣建置資料中心計畫、半導體產業鏈擴產計畫、台商回台投資以及東南亞國家布局，高科技工程需求將持續成長。2022~2025 全球估計將新增超過 40 座晶圓廠，其中以美國新增數最多，將帶動當地建廠商機。

獲利調整與股票評價

維持買進評等，具殖利率且煉油石化、高科技均具成長潛力

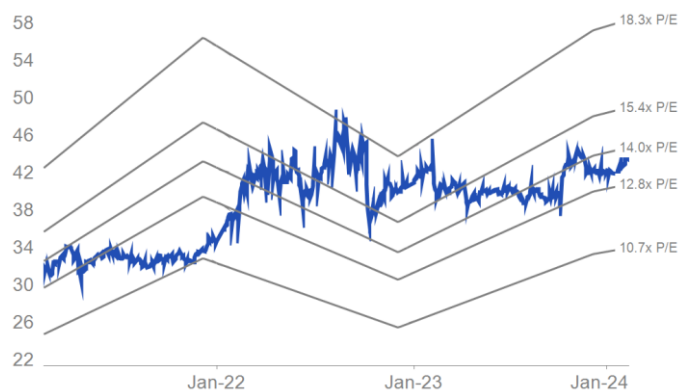
本中心微幅上修預估 2024 年營收及獲利 1%及 4%，營收 1,163 億元，EPS 為 3.13 元，年增 12% 及 31%。長期看好中鼎 1) 煉油石化營運經驗；2) 高科技領域成長潛力；3) 過去四年 Backlog 金額超過千億，進入採購及施工後營收將呈顯著成長；4) 殖利率 4.7%具吸引力；本中心維持中鼎買進評等，採取 2024 年每股淨值 23.82 元的 2.3 倍 PB，得出目標價 55 元 (前次採 2024 年每股淨值的 2.0 倍 PB；過去三年 PB 為 1.4-2.1 倍，平均 PB 為 1.75 倍)。

圖 11：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	103,527	102,705	116,256	115,256	0.8%	0.9%
營業毛利	5,357	5,423	6,361	6,327	-1.2%	0.5%
營業利益	3,279	3,682	4,267	4,233	-10.9%	0.8%
稅前利益	3,502	3,916	4,678	4,644	-10.6%	0.7%
稅後淨利	1,891	1,969	2,475	2,383	-3.9%	3.9%
調整後 EPS (元)	2.39	2.49	3.13	3.00	-3.8%	4.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	5.2%	5.3%	5.5%	5.5%	-0.1	0.0
營業利益率	3.2%	3.6%	3.7%	3.7%	-0.4	0.0
稅後純益率	1.8%	1.9%	2.1%	2.1%	-0.1	0.1

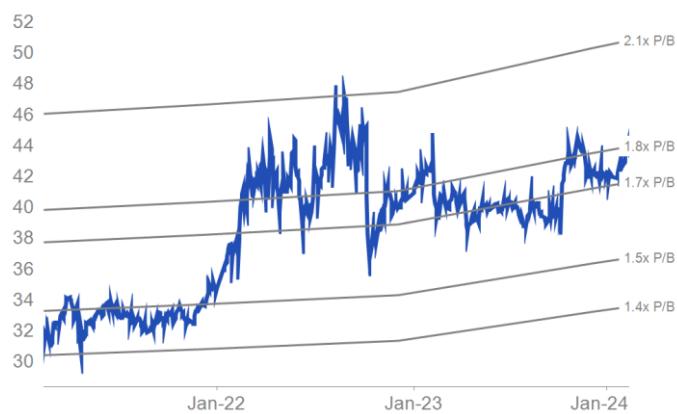
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 14：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(%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
中鼎	9933 TT	買進	44.2	1,109	3.09	2.39	3.13	14.3	18.5	14.1	43.2	(22.5)	30.8
國外同業													
SAMSUNG ENGINEERING	028050 KS	未評等	25800.0	3,805	3970.2	3078.3	3266.1	6.5	8.4	7.9	17.0	(22.5)	6.1
DAELIM INDUSTRIAL	000210 KS	未評等	45150.0	745	(7500.0)	6695.0	10717.0	--	6.7	4.2	--	--	60.1
SAIPEM SPA	SPM IM	未評等	2.0	4,192	0.1	0.2	0.3	34.7	11.3	7.4	--	208.2	52.3
TECHNIPFMC PLC	FTI US	未評等	21.6	9,345	0.4	1.2	1.8	48.7	18.8	11.9	--	159.3	58.6
國外同業平均					(882.3)	2443.7	3496.3	30.0	11.3	7.8	17.0	115.0	44.3

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 15：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)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
中鼎	9933 TT	買進	44.2	1,109	15.4	10.5	13.1	22.04	22.78	23.82	2.0	1.9	1.9
國外同業													
SAMSUNG ENGINEERING	028050 KS	未評等	25800.0	3,805	25.3	16.5	15.3	17447.4	20107.8	22901.5	1.5	1.3	1.1
DAELIM INDUSTRIAL	000210 KS	未評等	45150.0	745	(4.2)	3.6	5.8	169093.5	174661.5	184309.0	0.3	0.3	0.2
SAIPEM SPA	SPM IM	未評等	2.0	4,192	5.0	14.3	19.2	1.1	1.3	1.6	1.8	1.5	1.3
TECHNIPFMC PLC	FTI US	未評等	21.6	9,345	6.2	16.4	20.8	7.2	8.0	9.5	3.0	2.7	2.3
國外同業平均					8.1	12.7	15.3	46637.3	48694.7	51805.4	1.6	1.4	1.2

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 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

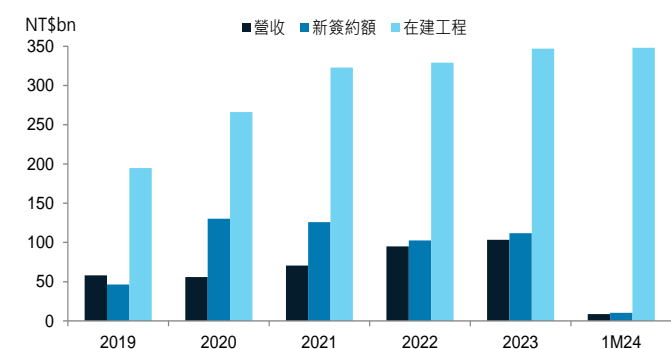
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023F	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	21,846	23,846	27,966	29,870	25,802	28,957	29,947	31,550	103,527	116,256
銷貨成本	(20,662)	(22,651)	(26,512)	(28,345)	(24,409)	(27,504)	(28,272)	(29,710)	(98,170)	(109,894)
營業毛利	1,183	1,195	1,454	1,525	1,392	1,454	1,676	1,840	5,357	6,361
營業費用	(395)	(445)	(424)	816	(494)	(499)	(505)	(596)	(2,078)	(2,094)
營業利益	789	751	1,030	710	899	954	1,170	1,243	3,279	4,267
業外利益	75	(3)	5	146	97	100	101	113	223	411
稅前純益	864	748	1,035	856	996	1,054	1,271	1,356	3,502	4,678
所得稅費用	(227)	(12)	(354)	(53)	(279)	(295)	(356)	(380)	(646)	(1,310)
少數股東權益	270	252	236	206	232	205	211	244	965	893
歸屬母公司稅後純益	366	483	445	597	486	553	704	732	1,891	2,475
調整後每股盈餘(NT\$)	0.47	0.61	0.56	0.75	0.61	0.70	0.89	0.93	2.39	3.13
調整後加權平均股數(百萬股)	794	794	794	794	791	791	791	791	791	791
重要比率										
營業毛利率	5.4%	5.0%	5.2%	5.1%	5.4%	5.0%	5.6%	5.8%	5.2%	5.5%
營業利益率	3.6%	3.2%	3.7%	2.4%	3.5%	3.3%	3.9%	3.9%	3.2%	3.7%
稅前純益率	4.0%	3.1%	3.7%	2.9%	3.9%	3.6%	4.3%	4.3%	3.4%	4.0%
稅後純益率	1.7%	2.0%	1.6%	2.0%	1.9%	1.9%	2.4%	2.3%	1.8%	2.1%
有效所得稅率	26.3%	1.6%	34.2%	6.2%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	18.4%	28.0%
季增率(%)										
營業收入	-15.6%	9.2%	17.3%	6.8%	-13.6%	12.2%	3.4%	5.4%		
營業利益	2.9%	-4.8%	37.2%	-31.1%	26.7%	6.2%	22.6%	6.3%		
稅後純益	-18.7%	32.0%	-8.0%	34.2%	-18.6%	13.9%	27.3%	4.0%		
調整後每股盈餘	-19.8%	31.2%	-8.1%	34.4%	-18.6%	13.9%	27.3%	4.0%		
年增率(%)										
營業收入	-2.6%	6.6%	14.6%	15.4%	18.1%	21.4%	7.1%	5.6%	8.9%	12.3%
營業利益	-10.4%	-32.7%	31.5%	-7.4%	14.0%	27.1%	13.6%	75.3%	-7.5%	30.1%
稅後純益	-68.1%	11.3%	28.2%	32.5%	32.7%	14.4%	58.3%	22.7%	-20.5%	30.9%
調整後每股盈餘	-69.0%	9.2%	26.3%	30.0%	31.8%	14.4%	58.5%	22.7%	-22.5%	30.8%

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

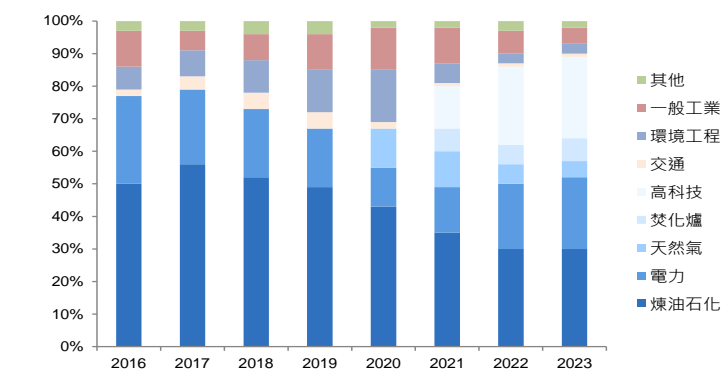
中鼎集團成立於 1979 年，為國際級 EPC (Engineering, Procurement & Construction) 統包工程公司，營運項目包含煉油、石化、電力、環境、交通、一般工業、高科技設施、液化天然氣等工程領域。早期客戶以台灣之煉油石化產業為主，近年進軍國際市場有成，工程實績遍及亞洲、中東和美洲等地區，全球超過 10 個國家設有約 40 家關係企業，超過 7,000 名專業的工程團隊；以其累積 40 年的工程經驗以及國際工程事務處理能力，為客戶提供工程建置及難題解決方案。

圖 17：在建工程金額持續創高



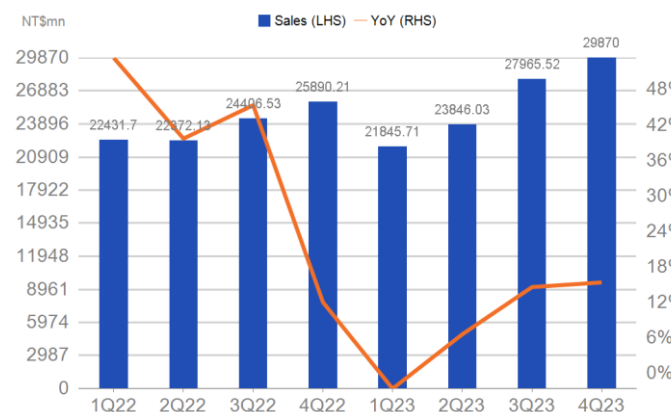
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



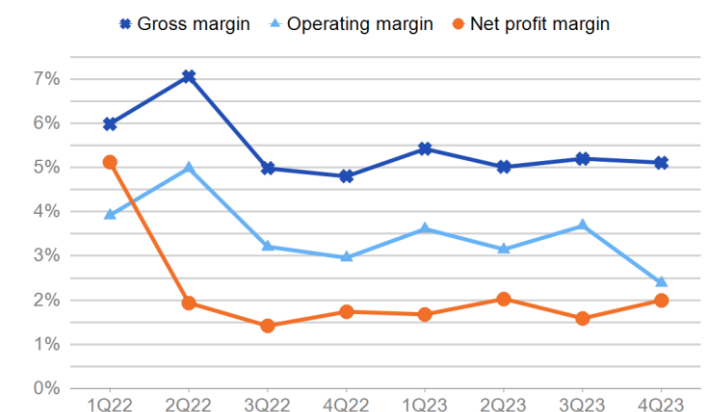
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



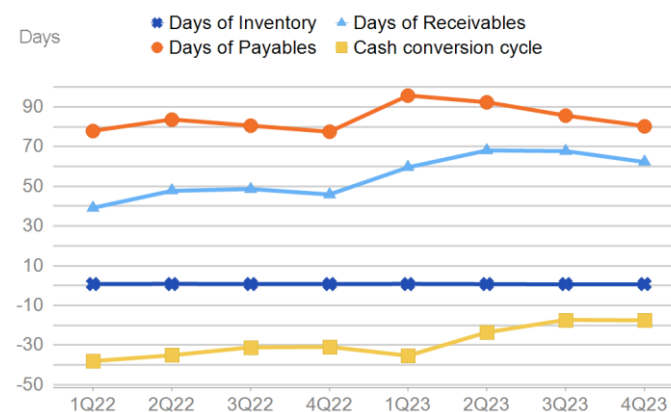
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



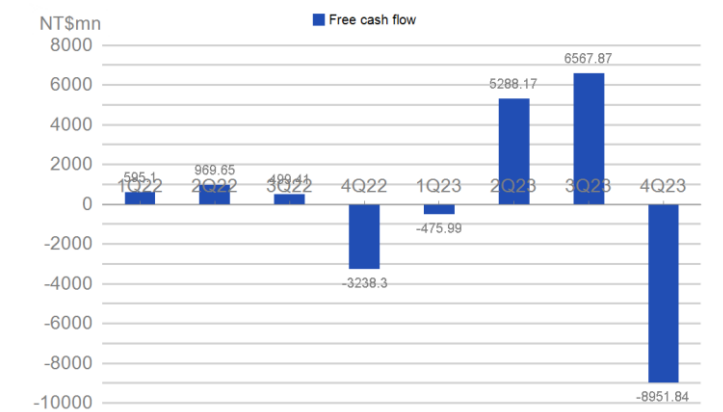
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：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：**中鼎工程整體的 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，但在非住宅建築行業中的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**中鼎工程的整體曝險屬於高等水準，略遜於非住宅建築行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含貪腐、人力資源、公司產品對環境或社會之影響等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**中鼎工程在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司擁有完整對 ESG 的揭露，包含成立定期發布 CSR 報告書並制定到 2025 年的長期永續目標，展現了對企業社會責任的實踐，但這些措施仍不足以管理其所有風險。

圖 23：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	41.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	45.7
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2024/3/7)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

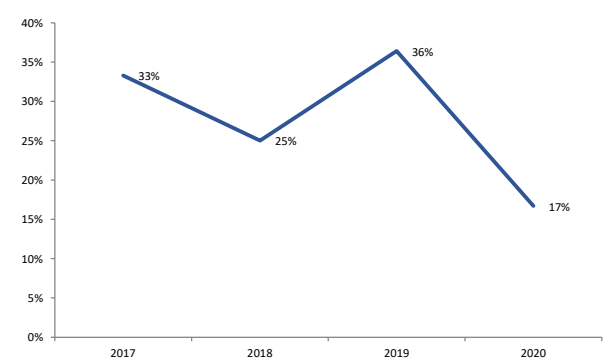
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

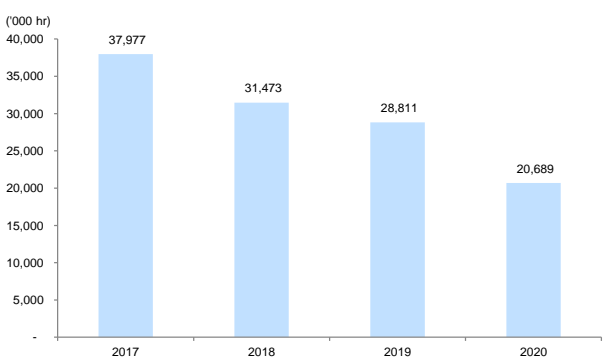
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 24：低碳與環保工程專案數與比率



資料來源：公司資料、Reuters

圖 25：中鼎及協力廠商年度總工時



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	21,400	21,209	27,405	24,459	23,566
存貨	163	202	209	211	216
應收帳款及票據	9,376	13,518	19,811	21,184	22,776
其他流動資產	30,386	30,545	33,604	33,604	33,604
流動資產	61,325	65,474	81,029	79,458	80,162
採用權益法之投資	2,207	2,713	3,769	3,769	3,769
固定資產	16,128	16,783	14,264	15,762	17,261
無形資產	1,078	1,080	1,135	1,135	1,135
其他非流動資產	6,687	7,541	10,443	10,443	10,443
非流動資產	26,100	28,117	29,610	31,109	32,607
資產總額	87,425	93,591	110,639	110,567	112,769
應付帳款及票據	15,753	19,130	21,183	22,507	25,872
短期借款	4,374	5,496	12,146	12,146	12,146
什項負債	28,453	29,229	41,745	41,745	41,745
流動負債	48,580	53,855	75,074	76,398	79,763
長期借款	4,146	3,826	9,525	6,414	3,304
其他負債及準備	14,138	14,078	3,261	3,261	3,261
長期負債	18,284	17,904	12,786	9,675	6,565
負債總額	66,864	71,759	87,860	86,073	86,328
股本	7,639	7,905	8,036	8,036	8,036
資本公積	4,225	5,058	5,465	5,465	5,465
保留盈餘	5,170	5,862	6,208	7,031	8,017
什項權益	(453)	(1,399)	(1,683)	(1,683)	(1,683)
歸屬母公司之權益	16,581	17,427	18,026	18,848	19,835
非控制權益	3,980	4,406	4,753	5,645	6,606
股東權益總額	20,561	21,832	22,779	24,493	26,441

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	2,403	3,270	2,855	3,368	3,707
折舊及攤提	1,149	1,162	1,217	1,031	1,031
本期營運資金變動	1,977	(1,236)	(4,247)	(51)	1,768
其他營業資產 及負債變動	9,035	(3,075)	3,138	0	0
營運活動之現金流量	14,564	120	2,963	4,347	6,505
資本支出	(2,514)	(1,294)	(581)	(2,529)	(2,529)
本期長期投資變動	(150)	506	(282)	0	0
其他資產變動	(1,740)	1,174	(1,361)	0	0
投資活動之現金流量	(4,405)	385	(2,224)	(2,529)	(2,529)
股本變動	5	266	0	0	0
本期負債變動	(563)	867	7,394	(3,110)	(3,110)
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,067)	(2,405)	(2,267)	(1,653)	(1,760)
其他調整數	442	576	331	0	0
融資活動之現金流量	(2,183)	(696)	5,457	(4,764)	(4,870)
匯率影響數	--	--	0	0	0
本期產生現金流量	7,977	(190)	6,196	(2,946)	(894)
自由現金流量	12,050	(1,174)	2,382	1,818	3,976

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	70,540	95,101	103,527	116,256	126,936
銷貨成本	(66,539)	(89,720)	(98,170)	(109,894)	(119,947)
營業毛利	4,002	5,380	5,357	6,361	6,989
營業費用	(1,827)	(1,835)	(2,078)	(2,094)	(2,256)
推銷費用	0	0	0	0	0
研究費用	(125)	(137)	(132)	(219)	(232)
管理費用	(1,702)	(1,702)	(1,666)	(1,875)	(2,025)
其他費用	0	4	0	0	0
營業利益	2,175	3,545	3,279	4,267	4,733
利息收入	100	151	210	300	300
利息費用	(277)	(323)	(749)	(570)	(570)
利息收入淨額	(177)	(172)	(539)	(270)	(270)
投資利益(損失)淨額	222	250	426	480	485
匯兌損益	(274)	76	120	0	0
其他業外收入(支出)淨額	1,087	268	216	201	201
稅前純益	3,034	3,967	3,502	4,678	5,149
所得稅費用	(631)	(697)	(646)	(1,310)	(1,442)
少數股權淨利	761	891	964	893	961
歸屬母公司之稅後純益	1,642	2,379	1,891	2,475	2,746
稅前息前折舊攤銷前淨利	4,460	5,452	4,496	5,298	5,763
調整後每股盈餘 (NT\$)	2.15	3.09	2.39	3.13	3.47

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	27.0	34.8	8.9	12.3	9.2
營業利益	5.7	63.0	(7.5)	30.1	10.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	44.9	22.2	(17.5)	17.8	8.8
稅後純益	84.1	36.1	(12.7)	18.0	10.1
調整後每股盈餘	114.2	43.2	(22.5)	30.8	10.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	5.7	5.7	5.2	5.5	5.5
營業利益率	3.1	3.7	3.2	3.7	3.7
稅前息前淨利率	3.9	3.8	3.2	3.7	3.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	6.3	5.7	4.3	4.6	4.5
稅前純益率	4.3	4.2	3.4	4.0	4.1
稅後純益率	2.3	2.5	1.8	2.1	2.2
資產報酬率	3.0	3.6	2.6	3.1	3.3
股東權益報酬率	12.1	15.4	10.5	13.1	13.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	325.2	328.7	385.7	351.4	326.5
淨負債權益比(%)	(62.6)	(54.5)	(25.2)	(24.1)	(30.7)
利息保障倍數 (倍)	11.9	13.3	5.7	9.2	10.0
流動比率 (%)	126.2	121.6	107.9	104.0	100.5
速動比率 (%)	118.7	113.9	107.7	103.7	100.2
淨負債 (NT\$百萬元)	(12,879)	(11,888)	(5,734)	(5,899)	(8,116)
調整後每股淨值 (NT\$)	21.71	22.04	22.78	23.82	25.06
評價指標 (倍)					
本益比	20.5	14.3	18.5	14.1	12.7
股價自由現金流量比	2.9	--	14.7	19.2	8.8
股價淨值比	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8
股價稅前息前折舊攤銷前淨	7.8	6.4	7.8	6.6	6.1
股價營收比	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3

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。

中鼎 (9933 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>.