

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價 120.00 元

目標價

3 個月 120.00 元

12 個月 120.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

03/28/2024	已到價	
03/13/2024	Buy	104
01/19/2024	Buy	99.8
10/12/2023	Buy	100.5
08/10/2023	Neutral	105.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	9,470
市值(億元)	1,136
目前每股淨值(元)	103.65
外資持股比(%)	63.29
投信持股比(%)	12.33
董監持股比(%)	32.76
融資餘額(張)	9,208
現金股息配發率(%)	50.00

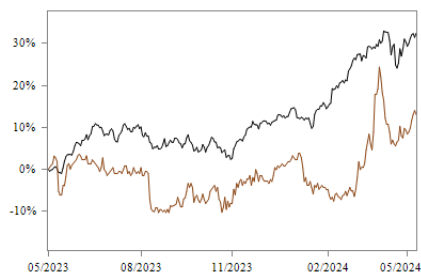
產品組合



各式印刷電路板:100.00%

股價相對大盤走勢

— 4958 — TWSE



臻鼎-KY(4958 TT)

Neutral

評價合理，給予 Neutral 的投資建議

投資建議：消費性電子佔公司營收超過 80%，2024 年復甦狀況並不如預期，目前評價合理，故給予 Neutral 的投資建議。

1Q24 為臻鼎 KY 的淡季，與往年淡季水準相當，營收 QOQ -40.23%：1Q24 為臻鼎 KY 的淡季，因美系智慧手機備貨高峰已過，與往年淡季水準相當，營收維持 QOQ -40% 的下滑。

2Q24 為臻鼎 KY 的淡季，為美系智慧手機拉貨的低谷，雖有美系新款平板推出，不過公司預估 2Q24 營收仍較 1Q24 下滑：2Q24 為臻鼎 KY 的淡季，為美系智慧手機拉貨的低谷，雖有美系新款平板推出，不過公司預估 2Q24 營收仍較 1Q24 下滑，顯示整體消費性電子表現維持疲弱。

消費性電子並未顯著回溫，2H24 表現較往年差：展望 2024 年，消費性電子佔公司營收超過 80%，從目前的狀況來看，手機和筆電需求並未顯著回溫，故預估出貨量將只有中低個位數的成長。臻鼎 KY 2024 年展望為 1H24:2H24 營收為 36~40:60~64，往年則為 36:64，顯示 2H24 旺季狀況較往年表現來的差，不過公司仍樂觀看待 2025 年因 IC 載板、伺服器 and 車載等應用的成長，帶動整體營收加速成長。BT 載板的部份，1Q24 產能利用率已經提升至 80%，且已轉虧為盈，主要應用為伺服器、車載和光通訊等等，公司希望 2024 年產能利用率能維持 80% 以上。ABF 載板的部份，則以 AI 和車載需求較強勁，希望 2024 年營收和產能利用率能逐季成長。ABF 載板擴產的部份，深圳的 ABF 載板廠 Fab 1 已開始量產，會持續擴充 Fab 1 的設備，預計 4Q25~2026 年產能達到滿載；Fab 2 延至 3Q25 裝機，1Q26 樣品認證，2Q26 量產。泰國廠的部份，預計投資 2.5 億美元，產品以 RPCB 和 HDI 為主，終端應用為伺服器、車載和光通訊為主，已於 12/12/2023 動工，預計 1H25 試產，2H25 小量產。資本支出的部份，2024 年資本支出預估為 260~270 億元，與 2023 年的 260 億相當，載板:非載板=4:6，載板的部份主要是深圳 ABF 廠持續擴充 Fab 1 設備，Fab 2 預計 3Q25 裝機 2Q26 年量產。非載板資本支出以淮安廠(HDI/MSAP)、高雄路竹廠(FPC)和泰國廠(RPCB/HDI)為主。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	151,398	162,639	179,125	31,545	23,537	41,919	54,396	32,510	30,416	44,874	54,840	34,596
營業毛利淨額	27,459	32,027	37,631	5,075	2,123	8,583	11,679	5,337	4,236	9,834	12,620	5,764
營業利益	9,160	13,012	17,461	1,219	-1,888	3,575	6,254	743	386	4,834	7,050	1,314
稅後純益	6,189	8,416	10,575	504	-90	2,271	3,504	977	334	2,828	4,277	575
稅後 EPS(元)	6.54	8.89	11.17	0.53	-0.09	2.40	3.70	1.03	0.35	2.99	4.52	0.61
毛利率(%)	18.14%	19.69%	21.01%	16.09%	9.02%	20.47%	21.47%	16.42%	13.93%	21.92%	23.01%	16.66%
營業利益率(%)	6.05%	8.00%	9.75%	3.86%	-8.02%	8.53%	11.50%	2.28%	1.27%	10.77%	12.86%	3.80%
稅後純益率(%)	4.09%	5.17%	5.90%	1.60%	-0.38%	5.42%	6.44%	3.01%	1.10%	6.30%	7.80%	1.66%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-11.65%	7.43%	10.14%	-40.37%	-25.39%	78.10%	29.76%	-40.23%	-6.44%	47.54%	22.21%	-36.91%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-56.41%	35.99%	25.65%	-89.30%	N.A	N.A	54.32%	-72.11%	-65.79%	745.73%	51.24%	-86.57%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 94.70 億元計算。

2024 年 5 月 13 日

ESG(Environment, Social, Governance)：

溫室氣體排放的部分，臻鼎 KY 已於 2010 年完成大陸 3 個園區「ISO14064-1 溫室氣體管理系統」的建置，提前因應後續中國即將出臺的碳交易、碳資產管理等政策。企業溫室氣體排放減量目標為：至 2025 年對比 2013 年之百萬元營收直接溫室氣體排放量與能源間接碳排放量（t/MNTD）減少 40% 以上。其中，2022 年的年度減量較 2013 年之百萬元營收碳排放量下降 35%。未來臻鼎 KY 將持續引進節能減碳技術，加強碳排放的管理，發展再生能源項目，擴大太陽能項目範圍，購買綠電，降低碳排放。2021 年臻鼎 KY 各園區共推動多項技術及管理節能專案，包含：磁懸浮冰機導入、水源熱泵導入、空調系統節能調節、太陽能發電導入、鼓風機節能改善工程等措施，並透過管理節能手法同步實施，2022 年臻鼎 KY 年減碳量為 25,310 噸 CO₂。另由於電力為臻鼎 KY 主要之溫室氣體排放來源，因此 2022 年，臻鼎 KY 編列 152 萬元用於推動節能減碳及能效提升專案，更好的優化能源使用及管理效率，達到低碳發展目的。

圖一、臻鼎 KY 國際 ESG 評比



資料來源：臻鼎 KY

公司簡介：

臻鼎 KY(4958 TT)成立於 2006 年，為鴻海集團(2317 TT)旗下的成員之一，產品相當多元，包括硬式印刷電路板(RPCB)、高密度互連板(HDI)、軟性印刷電路板(FPC)和 IC 載板等等。廠區的部分，中國有深圳園區、淮安園區和秦皇島園區，台灣則有高雄路竹廠、桃園大園廠和先豐通訊，印度則有清奈園區，其中先豐通訊是 03/2020 被臻鼎 KY 併購後成為旗下全資子公司。1Q24 年應用別營收比重的部分，行動通訊佔 63.9%，電腦消費佔 24.9%，IC 載板佔 5.7%，汽車雷達/基地台/伺服器及其他佔 5.5%。

圖二、臻鼎 KY 廠區分布



資料來源：臻鼎 KY

1Q24 為臻鼎 KY 的淡季，與往年淡季水準相當，營收 QOQ -40.23%：

1Q24 臻鼎 KY 營收為 325.10 億元，QOQ -40.23%，YOY +3.06%；毛利率為 16.42%，較 4Q23 減少 5.05 個百分點，主要是淡季產能利用率偏低的關係；業外收入為 7.55 億元，其中匯兌利益為 5.67 億元；稅後純益為 9.77 億元，QOQ -72.11%，YOY +94.08%；稅後 EPS 1.03 元。1Q24 為臻鼎 KY 的淡季，因美系智慧手機備貨高峰已過，與往年淡季水準相當，營收維持 QOQ -40% 的下滑。以應用別來看，除了行動通訊 YOY 衰退 10% 外，電腦消費、IC 載板、汽車雷達/基地台/伺服器及其他營收 YOY 皆呈現 20% 以上的成長，為公司 oneZDT 策略下調整產品結構所顯現的效益。

2Q24 為臻鼎 KY 的淡季，為美系智慧手機拉貨的低谷，雖有美系新款平板推出，不過公司預估 2Q24 營收仍較 1Q24 下滑：

2Q24 為臻鼎 KY 的淡季，為美系智慧手機拉貨的低谷，雖有美系新款平板推出，不過公司預估 2Q24 營收仍較 1Q24 下滑，顯示整體消費性電子表現維持疲弱。預估 2Q24 營收為 304.16 億元，QOQ -6.44%，YOY +29.22%；稅後純益為 3.34 億元，QOQ -65.79%，YOY 轉虧為盈；稅後 EPS 0.35 元。

消費性電子並未顯著回溫，2H24 表現較往年差：

展望 2024 年，消費性電子占公司營收超過 80%，隨著客戶庫存調整結束，2024 年預估將會恢復成長，順勢帶動公司營收向上，不過從目前的狀況來看，手機和筆電需求並未顯著回溫，故預估出貨量將只有中低個位數的成長。臻鼎 KY 2024 年展望為 1H24:2H24 營收為 36~40:60~64，往年則為 36:64，顯示 2H24 旺季狀況較往年表現來的差，不過公司仍樂觀看待 2025 年因 IC 載板、伺服器和車載等應用的成長，帶動整體營收加速成長。

BT 載板的部份，1Q24 產能利用率已經提升至 80%，且已轉虧為盈，主要應用為伺服器、車載和光通訊等等，公司希望 2024 年產能利用率能維持 80% 以上。

2024 年 5 月 13 日

ABF 載板的部分，則以 AI 和車載需求較強勁，希望 2024 年營收和產能利用率能逐季成長。ABF 載板擴產的部分，深圳的 ABF 載板廠 Fab 1 已開始量產，會持續擴充 Fab1 的設備，預計 4Q25~2026 年產能達到滿載；不過 ABF 需求尚未好轉，故 Fab2 延至 3Q25 裝機(原為 1Q25)，1Q26 樣品認證，延至 2Q26 量產(原為 1Q26)。

IC 載板目標仍維持 2022~2027 年投資 600 億元，2023~2027 年年複合成長率達 50%，2027 年 IC 載板佔至臻鼎 KY 營收的 15%，以及 2030 年能成為全球前五大 IC 載板供應商。

泰國廠的部分，臻鼎 KY 將與泰國協成昌集團 (Saha Group) 合資設廠，臻鼎 KY 持股 90% 以上，預計投資 2.5 億美元，產品以 RPCB 和 HDI 為主，終端應用為伺服器、車載和光通訊為主，已於 12/12/2023 動工，預計 1H25 試產，2H25 小量產。

資本支出的部分，2024 年資本支出預估為 260~270 億元，與 2023 年的 260 億相當，載板:非載板=4:6，載板的部分主要是深圳 ABF 廠持續擴充 Fab1 設備，Fab2 預計 3Q25 裝機 2Q26 年量產。非載板資本支出以淮安廠(HDI/MSAP)、高雄路竹廠(FPC)和泰國廠(RPCB/HDI)為主。

臻鼎 KY 於 01/24/2024 發行第四次海外無擔保轉換公司債，預計募集金額為 4 億美元，轉換價格為 109.62 元，轉換期間為 04/25/2024~01/14/2029，若完全轉換則股本會從 94.70 億元，膨脹至 106.20 億元，稀釋 EPS 10.83%。

臻鼎 KY 預計配發 3.275 元的現金股利，配發率為 50%，06/06/2024 除息，以股價 120 元來計算，現金殖利率為 2.73%。

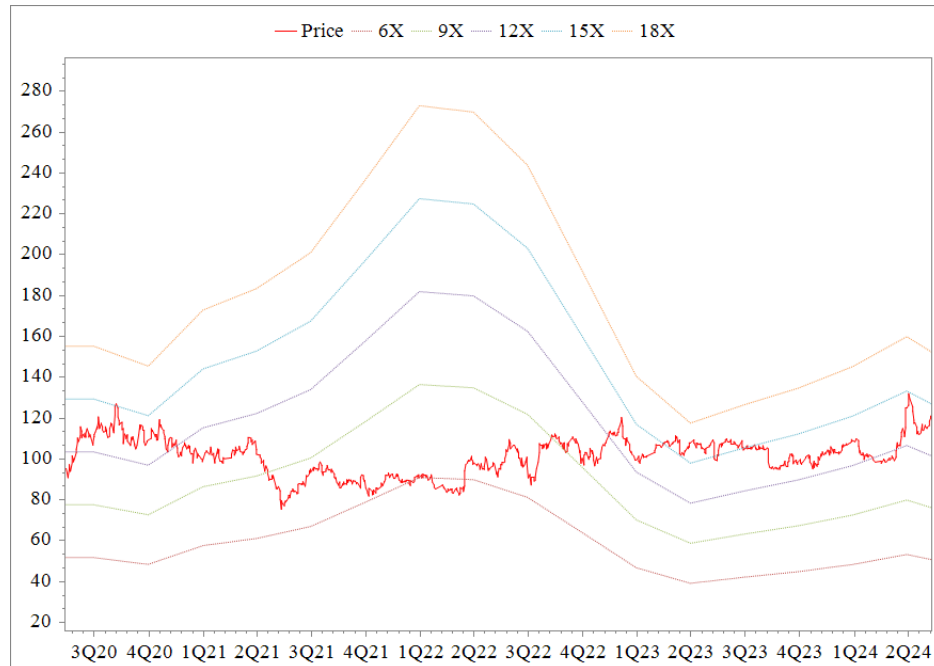
綜合以上，預估 2024 年營收為 1,626.39 億元，YOY +7.43%；稅後純益為 84.16 億元，YOY +35.99%；稅後 EPS 8.89 元，稀釋後 EPS 7.92 元。

投資建議：

消費性電子佔公司營收超過 80%，2024 年復甦狀況並不如預期，目前評價合理，故給予 Neutral 的投資建議。

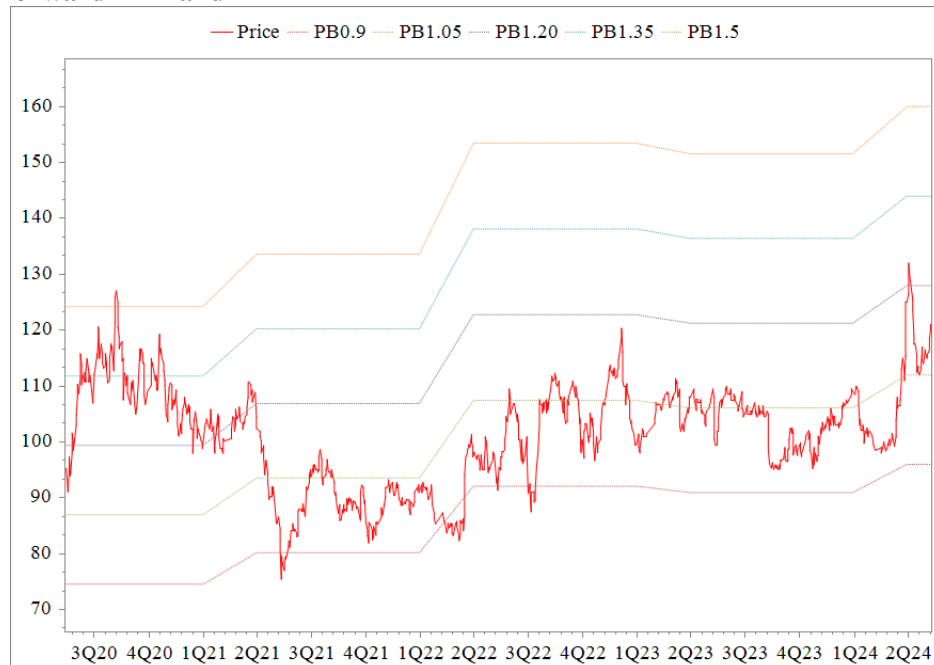
2024 年 5 月 13 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 5 月 13 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	195,755	232,560	242,776	260,240	281,634
流動資產	95,935	110,293	114,046	126,950	138,474
現金及約當現金	33,790	55,244	61,421	66,019	73,225
應收帳款與票據	37,533	30,005	29,229	34,403	35,679
存貨	17,675	17,725	15,508	19,514	18,425
採權益法之投資	23	33	21	8	10
不動產、廠房設備	86,073	100,307	105,713	123,563	131,213
負債總計	82,235	99,694	108,450	116,251	125,808
流動負債	56,880	74,227	78,939	87,871	95,848
應付帳款及票據	20,097	16,901	19,567	18,864	22,769
非流動負債	25,356	25,468	29,510	29,083	26,759
權益總計	113,520	132,866	134,326	143,989	155,826
普通股股本	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470
保留盈餘	43,059	52,542	53,049	62,712	74,549
母公司業主權益	84,361	96,894	95,698	101,012	107,608
負債及權益總計	195,755	232,560	242,776	260,240	281,634

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	155,022	171,356	151,398	162,639	179,125
營業成本	124,485	131,468	123,939	130,613	141,494
營業毛利淨額	30,537	39,888	27,459	32,027	37,631
營業費用	14,756	17,441	18,300	19,014	20,170
營業利益	15,781	22,447	9,160	13,012	17,461
EBITDA	28,320	38,241	25,823	25,823	25,823
業外收入及支出	138	254	-1,612	1,655	1,200
稅前純益	16,219	23,469	10,048	14,668	18,661
所得稅	2,524	2,933	616	1,903	2,846
稅後純益	9,651	14,197	6,189	8,416	10,575
稅後 EPS(元)	10.19	14.99	6.54	8.89	11.17
完全稀釋 EPS**	9.09	13.37	5.83	7.92	9.96

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 94.70【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 106.20 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	18.09%	10.54%	-11.65%	7.43%	10.14%
營業毛利淨額	14.87%	30.62%	-31.16%	16.63%	17.50%
營業利益	11.61%	42.24%	-59.19%	42.06%	34.19%
稅後純益	19.23%	47.10%	-56.41%	35.99%	25.65%
獲利能力分析(%)					
毛利率	19.70%	23.28%	18.14%	19.69%	21.01%
EBITDA(%)	18.27%	22.32%	17.06%	15.88%	14.42%
營益率	10.18%	13.10%	6.05%	8.00%	9.75%
稅後純益率	6.23%	8.29%	4.09%	5.17%	5.90%
總資產報酬率	4.93%	6.10%	2.55%	3.23%	3.75%
股東權益報酬率	8.50%	10.69%	4.61%	5.84%	6.79%

償債能力檢視

負債比率(%)	42.01%	42.87%	44.67%	44.67%	44.67%
負債/淨值比(%)	72.44%	75.03%	80.74%	80.74%	80.74%
流動比率(%)	168.66%	148.59%	144.47%	144.47%	144.47%

其他比率分析

存貨天數	44.97	49.14	48.93	48.93	48.93
應收帳款天數	83.91	71.93	71.40	71.40	71.40

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	14,058	45,311	33,608	34,373	42,581
稅前純益	16,219	23,469	10,048	14,668	18,661
折舊及攤銷	11,875	14,638	16,323	19,080	20,261
營運資金變動	-12,221	4,283	5,659	-9,883	3,717
其他營運現金	-1,814	2,921	1,578	10,509	-58
投資活動現金	-29,598	-30,427	-25,740	-14,762	-30,258
資本支出淨額	-30,348	-28,725	-25,453	-25,500	-25,500
長期投資變動	891	-1,539	-2,540	-2,539	-2,539
其他投資現金	-141	-162	2,253	13,278	-2,218
籌資活動現金	5,654	5,859	-495	-15,013	-5,117
長借/公司債變動	-881	8,486	-9,839	-427	-2,323
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-4,262	-4,735	-5,682	-3,102	-3,978
其他籌資現金	10,797	2,108	15,026	-11,483	1,185
淨現金流量	-10,433	21,454	6,177	4,598	7,207
期初現金	44,223	33,790	55,244	61,421	66,019
期末現金	33,790	55,244	61,421	66,019	73,225

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 13 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	52,902	31,545	23,537	41,919	54,396	32,510	30,416	44,874	54,840	34,596	32,907	50,609
營業成本	38,989	26,470	21,414	33,337	42,717	27,173	26,180	35,040	42,220	28,832	27,528	39,000
營業毛利淨額	13,913	5,075	2,123	8,583	11,679	5,337	4,236	9,834	12,620	5,764	5,378	11,609
營業費用	5,219	3,857	4,011	5,008	5,424	4,594	3,850	5,000	5,570	4,450	4,450	5,300
營業利益	8,693	1,219	-1,888	3,575	6,254	743	386	4,834	7,050	1,314	928	6,309
業外收入及支出	-973	-318	1,393	222	-409	755	300	300	300	300	300	300
稅前純益	7,720	901	-495	3,797	5,845	1,498	686	5,134	7,350	1,614	1,228	6,609
所得稅	862	38	-645	448	775	62	52	757	1,033	439	92	1,020
稅後純益	4,706	504	-90	2,271	3,504	977	334	2,828	4,277	575	636	3,819
最新股本	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470
稅後EPS(元)	4.97	0.53	-0.09	2.40	3.70	1.03	0.35	2.99	4.52	0.61	0.67	4.03

獲利能力(%)

毛利率(%)	26.30%	16.09%	9.02%	20.47%	21.47%	16.42%	13.93%	21.92%	23.01%	16.66%	16.34%	22.94%
營業利益率(%)	16.43%	3.86%	-8.02%	8.53%	11.50%	2.28%	1.27%	10.77%	12.86%	3.80%	2.82%	12.47%
稅後純益率(%)	8.89%	1.60%	-0.38%	5.42%	6.44%	3.01%	1.10%	6.30%	7.80%	1.66%	1.93%	7.55%

QoQ(%)

營業收入淨額	5.79%	-40.37%	-25.39%	78.10%	29.76%	-40.23%	-6.44%	47.54%	22.21%	-36.91%	-4.88%	53.80%
營業利益	7.76%	-85.98%	N.A	N.A	74.98%	-88.13%	-48.03%	1152.80%	45.83%	-81.37%	-29.34%	579.67%
稅前純益	-8.22%	-88.33%	N.A	N.A	53.95%	-74.38%	-54.20%	648.57%	43.15%	-78.05%	-23.88%	438.09%
稅後純益	-5.60%	-89.30%	N.A	N.A	54.32%	-72.11%	-65.79%	745.73%	51.24%	-86.57%	10.69%	500.45%

YoY(%)

營業收入淨額	-6.27%	-6.99%	-31.84%	-16.17%	2.82%	3.06%	29.22%	7.05%	0.81%	6.41%	8.19%	12.78%
營業利益	4.69%	-57.92%	N.A	-55.69%	-28.05%	-39.07%	N.A	35.24%	12.71%	76.90%	140.55%	30.51%
稅前純益	-3.29%	-72.88%	N.A	-54.86%	-24.29%	66.27%	N.A	35.23%	25.74%	7.74%	79.08%	28.72%
稅後純益	-3.37%	-73.11%	N.A	-54.44%	-25.53%	94.08%	N.A	24.53%	22.04%	-41.21%	90.21%	35.05%

註1：稅後EPS以股本94.70億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。